3. JAHRGANG 10. März 1927 NUMMER 10

Magazin der Wirtschaft

EINE WOCHENSCHRIFT

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

Inhalt:

Der Kampf um Lohn und Arbeitszeit 349
Dr. B. Curtius, Der Weg der Siedlung 352
Dr. Robert Arzet, Auftakt zur Weltwirtschaftskonferenz 355
Georg Bernhard, Schutzverband für ausländische Wertpapiere 356
Die Probleme der Woche 359
Kreditrestriktion? 359
Gewaltkuren am Kapitalmarkt . . 360
Der Streit um die Gelder der Rentenbank-Kreditanstalt 361
Die Entwicklung der Reichsausgaben 362
Fortsetzung des Ilse-Streits 362
Opposition bei der A.-G. für Verkehrswesen 363
Klage der Reichsbahn gegen die Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn 363
Neue Kleinbahn-Aktie an der Berliner Börse 364
Nochmals: Die Telephon-Verteuerung 364
Die Kohlenkonkurrenz zwischen Oberschlesien und dem Ruhrgebiet 365
Zur Verschleppung der Freigabebill 366
Europäische Linoleum-Konvention . 366
Poincarés Schulden-Politik 367
Marconi-Sanierung 368
Konjunktur-Barometer 369
Der Geld- und Kapitalmarkt 372
Die Warenmärkte 373
Die Effekten-Börse 375
Berliner Börse 375
Frankfurter Börse 375
Bilanzen 377
Disconto-Gesellschaft 377
A. Batschari Cigarettenfabrik A.-G. 378
Die Wirtschaft des Auslands 378
Ver. Staaten — Um die Organisation des Bankwesens
Statistik 379
Spar- und Giroeinlagen 379
Reichsbankausweis 379
Ausweise deutscher Privatnotenbanken 380
Deutsche Golddiskontbank 380
Terminnotierungen und Liquidationskurse 380
Berliner Börsenkurse 381
Reichsfinanzen im Januar 1927 . . 382

VIERTELJÄHRLICH 10 MK. ✡ EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19

HOYER

DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ

ALLIANZ-KONZERN

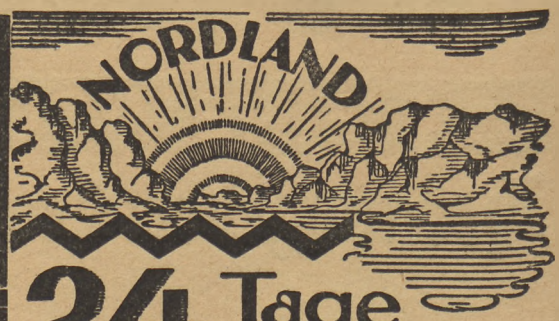
Prämieneinnahme 133 131 392 RM
Kapital u. Reserven 128 000 000 RM
der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.

Versicherungsbestand Ende 1926 mehr als 500 Mill. RM
29% Versichertendividende

Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe i. B.
Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-A.-G. in Berlin
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg
Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
Kraft Versicherungs-A.-G. des Automobilclubs von Deutschland in Berlin
Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Gesellschaft in Weimar

Versicherungen aller Art.



24 Tage Sommer, See u. Schnee

HAPAG
Fjord- und Polarfahrten

n. d. Nordkap u. Spitzbergen bis an die Grenze des ewigen Eises m. d. 20000 Tons großen deutschen Dreischraubenluxusdampfern „Reliance" und „Resolute"

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance")
2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute")

Fahrpreis für jede Reise und Person von Reichsmark 800.— aufwärts.

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die

Hamburg-Amerika Linie
Hamburg 1, Alsterdamm 25

und die Reisebüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT
* Vereinigt mit „PLUTUS" *
3. JAHRGANG BERLIN, DONNERSTAG, 10. MÄRZ 1927 NUMMER 10

Der Kampf um Lohn und Arbeitszeit

POLITECHNIKA GDAŃSKA BIBLIOTEKA CENTRALNA

Während im ganzen vorigen Jahr im Zusammenhang mit der ungünstigen Wirtschaftslage Arbeitskonflikte nur in geringer Zahl ausgetragen wurden, beginnt gegenwärtig der Kampf um die Arbeitsbedingungen auf der ganzen Linie. Im Mittelpunkt steht neben dem Lohnproblem, das durch die Mietsteigerung kompliziert wird, die Frage der Arbeitszeit. Die Gewerkschaften suchen ihre Forderung nach Verminderung der Mehrarbeit durch direkte Verhandlungen mit der Unternehmerschaft, sowie auf dem Wege über die Gesetzgebung durchzusetzen. Der Entwurf eines Arbeitszeitnotgesetzes, um den gegenwärtig gekämpft wird, kommt diesen Forderungen dadurch entgegen, daß er in gewissen Fällen Zuschlagszahlungen für Überstundenarbeit vorsieht, die Überschreitung der Zehnstundengrenze beschränkt und die Annahme freiwilliger Mehrarbeit unter Strafe stellt.

Vor einer Reihe von Wochen haben wir hier (Nr. 3, S. 80) an Hand einer amtlichen Statistik gezeigt, daß die Zahl der *Streiks und Aussperrungen* im abgelaufenen Jahr unterdurchschnittlich tief gewesen ist. Wir haben gleichzeitig davor gewarnt, aus diesem Ergebnis etwa den Schluß zu ziehen, daß 1926 ein Jahr des Arbeitsfriedens und der sozialen Einigkeit gewesen sei. Bekanntlich sinkt die *Streikneigung der Gewerkschaften* bereits in jedem normalen Winter, weil die erhöhte Arbeitslosigkeit dem Unternehmer den Ersatz der Streikenden aus der industriellen Reservearmee erleichtert. Um wieviel mehr müssen die Gewerkschaften Arbeitskonflikte vermeiden angesichts einer Erwerbslosigkeit von den heutigen Ausmaßen.

Nun ist die Arbeitslosigkeit bis vor wenigen Wochen weiter gestiegen, und trotzdem hat sich inzwischen die Situation gewandelt. Die Gewerkschaften nehmen den Kampf um die Arbeitsbedingungen auf. Die Arbeiterschaft sucht ihre Forderungen nicht nur auf dem Wege über die staatliche Sozialpolitik durchzusetzen, sondern glaubt selbst stark genug zu sein, um der Unternehmerschaft in Verhandlungen und notfalls in *Arbeitskämpfen* Zugeständnisse abzuringen. Der Umschwung in der Haltung der Gewerkschaften setzt natürlich voraus, daß sich die finanzielle Lage und der Mitgliederbestand der Verbände in den Monaten der Konjunktur gehoben hat; ohne diese Voraussetzung wird sich keine Gewerkschaft in einen Arbeitskonflikt einlassen. Die Aussicht auf erfolgreiche Verhandlungen hat aber nicht nur einen direkten Machtzuwachs der Gewerkschaft zur Bedingung, sondern setzt auch voraus, daß die Unternehmerschaft ein Interesse an einem glatten, ungestörten Produktionsprozeß hat. In Zeiten der Depression kann der Arbeitgeberseite ein Arbeitskonflikt unter Umständen höchst erwünscht sein; er bietet die Gelegenheit, die Lohnausgaben zeitweise ganz erheblich zu mindern. Wenn jetzt der Kampf um die Arbeitsbedingungen auf der ganzen Linie beginnt, so läßt sich daraus schließen, *daß die Gewerkschaftsführer die Konjunkturentwicklung* in den kommenden Monaten *günstig beurteilen*, und daß sie eine über das Saisonmäßige hinausragende Besserung der Lage am Arbeitsmarkt erwarten. Gleichzeitig darf allerdings nicht vergessen werden, daß auf einzelnen Gebieten des Arbeitsmarktes ein ausgesprochener *Mangel an Facharbeitern* herrscht; in solchen Fällen finden die Gewerkschaften natürlich günstige Bedingungen vor. Trotz allem gewinnt man jedoch den Eindruck, daß auf beiden Seiten der Wunsch vorherrscht, zu einer *Einigung auf dem Verhandlungswege* zu kommen. Jedenfalls ist zu hoffen, daß die Massenkündigung von Tarifverträgen, die in allen Produktionszweigen und Landesteilen gegenwärtig vorgenommen wird, nicht umfangreiche Streiks und Aussperrungen zur Folge hat.

Im Mittelpunkt der Verhandlungen steht zunächst das *Lohnproblem*. Das Einkommen des einzelnen Arbeiters mag zwar im letzten Jahr insoweit gestiegen sein, als er Überstundenarbeit leisten konnte; der *Stundenlohn* hat sich dagegen, wie die Lohnstatistik zeigt, nur minimal erhöht. Die Arbeiterschaft präsentiert jetzt die Rechnung für ihr Stillhalten während des englischen Streiks, das den Unternehmern die Möglichkeit gab, vorübergehende Absatzgelegenheiten wahrzunehmen; sie wünscht lohnmäßig einen Anteil an der günstigeren Wirtschaftslage zu haben, die sich in den letzten Monaten herausgebildet hat. Sie verweist vor allem auf die *Mietenerhöhung*, die in der nächsten Zeit fällig wird, und scheint wenigstens insoweit bei einem Teil der Unternehmerschaft auf Verständigungsbereitschaft zu stoßen. (Vgl. den Leitartikel im vorigen Heft.) Nur darf nicht vergessen werden, daß eine Miet-

steigerung von 10 % eine Lohnerhöhung von höchstens 2 % bedingen würde, denn der Arbeiter verwendet gegenwärtig im Durchschnitt 20 % seines Einkommens auf die Wohnung. Im laufenden Jahr dürften die Mieten zweimal um 10 % steigen; die Lohnansprüche der Arbeiterschaft gehen jedoch über 4 % hinaus, und in den jetzt beendeten Lohnkonflikten haben sie auch bereits teilweise höherprozentige Lohnzuschläge durchsetzen können.

Eng mit dem Lohnproblem verkettet, aber gegenwärtig noch mehr in den Vordergrund gerückt, ist die Frage der *Arbeitszeit*. Die Arbeiterschaft sucht eine ihr genehme Lösung des Arbeitszeitproblems auf zwei Wegen herbeizuführen, einmal durch *Verhandlungen von Partei zu Partei*, d. h. zwischen Gewerkschaft und Arbeitgeberschaft; sodann auf dem Wege über die staatliche Sozialpolitik, über die *gesetzliche Regelung* der Arbeitszeit.

Die Arbeitszeit wird gegenwärtig noch immer durch die *Verordnung vom 21. Dezember 1923* geregelt, die auf Grund eines Ermächtigungsgesetzes für das Kabinett Marx erlassen wurde. Diese Verordnung, entstanden in einer Zeit schwerer wirtschaftlicher Not, die das Unternehmertum zu einem kräftigen Vorstoß gegen die Sozialpolitik ausnutzte, diese Verordnung proklamiert zwar in ihrem ersten Paragraphen den Maximalarbeitstag von acht Stunden, läßt aber in den nächsten Abschnitten so viel Ausnahmen zu, daß § 1 nur noch eine dekorative Rolle spielt. Wenn in einem Lande ein Maximalarbeitstag proklamiert wird, gleichzeitig aber die gesetzliche Grundlage dafür geschaffen wird, seine Durchführung nach Kräften zu erschweren, so spricht man davon, daß der Maximalarbeitstag „elastisch" oder „unschematisch" durchgeführt wird. Auch die Regelung, die in dem *neuen Gesetzentwurf* des Reichsarbeitsministerium *über den Arbeitsschutz* vorgesehen ist (vgl. Jahrgang 2, Nr. 49, S. 1621), sieht von einer schematischen Durchführung des Achtstundenprinzips ab, sie begrenzt jedoch die Ausnahmen in viel wirksamerer Weise als die Verordnung von 1923. Indes ist vorläufig noch immer nicht abzusehen, wann dieser Teil des künftigen Arbeitsgesetzbuches endgültig beschlossen und verkündet wird. Die Arbeiterschaft forderte daher schon im Herbst vorigen Jahres eine Zwischenlösung durch Schaffung eines *Notgesetzes* über die Arbeitszeit. Unmittelbare Veranlassung waren die *Stauungen am Arbeitsmarkt*, die den paradoxen Zustand herbeiführten, daß in einer Zeit *abnormer Erwerbslosigkeit* in vielen Betrieben in erheblichem Ausmaß *Überarbeit* geleistet wird. Man wird sich ein Bild davon machen können, wann die endgültige Regelung der Arbeitszeit Gesetz wird, wenn man bedenkt, daß das *Notgesetz*, über das bereits seit dem Herbst vorigen Jahres verhandelt wird, noch heute nicht erlassen worden ist.

Der Regierungsentwurf zu diesem Notgesetz sieht eine Änderung der Verordnung von 1923 in folgenden Punkten vor:

Die Verordnung von 1923 gestattete Überschreitungen des Achtstundentages in den Fällen *ungleichmäßiger Verteilung* der Arbeit auf die einzelnen Wochentage, im Falle der sogenannten *Arbeitsbereitschaft*, außerdem an *dreißig Tagen* im Jahre, ferner für *Vorbereitungs- und Ergänzungsarbeiten*, endlich auf Grund *tarifvertraglicher Abdingung* und auf Grund *behördlicher Genehmigung*. Die behördliche Genehmigung kann bewilligt werden „bei Betriebsunterbrechungen durch Naturereignisse, Unglücksfälle oder andere unvermeidliche Störungen, oder aus allgemein wirtschaftlichen Gründen". (§ 6 der Verordnung über die Arbeitszeit.) Das neue Gesetz sieht nun vor, daß in diesem letzten Fall (das heißt bei Überstundenarbeit, die aus *allgemein wirtschaftlichen Gründen behördlich bewilligt* worden ist) je Überstunde ein *angemessener Zuschlag* bezahlt wird. Als angemessen gilt mangels abweichender Vereinbarung ein *Zuschlag von 25 %*. Einen Streit über die Höhe des Zuschlags soll die zulassende Behörde endgültig entscheiden. Diese Bestimmung ist aus dem Gesetzentwurf für die endgültige Regelung der Arbeitszeit in das Notgesetz hinübergenommen worden, nur mit der Beschränkung, daß sie im Notgesetz für einen *Sonderfall* der Mehrarbeit gilt, im Arbeitsschutzgesetz jedoch für eine ganze Reihe von Fällen. Über diesen Zuschlag für Überstundenarbeit herrscht im Unternehmerlager natürlich große Entrüstung. Man erhebt mahnend die Stimme, die Wirtschaft nicht mit neuen Produktionskosten zu belasten, die deutschen Erzeugnisse im Auslande nicht konkurrenzunfähig zu machen und die Konjunktur nicht im Keime zu ersticken. Gegenüber diesen Warnungen muß geprüft werden, welche Rolle diese Zuschlagszahlungen in der Wirtschaft spielen. Auf Veranlassung von Reichswirtschafts- und Reichsarbeitsminister hat die Reichsarbeitsverwaltung eine *Erhebung über die Arbeitszeit in gewerblichen Betrieben* vorgenommen, deren Ergebnisse vor einigen Wochen der Öffentlichkeit bekanntgegeben wurden. Die Untersuchung hat allerdings nur Stichproben in einer Reihe von Gewerbezweigen für die Monate April, Juli und Oktober 1926 vorgenommen, hat also keinen Anspruch auf Allgemeingültigkeit; trotzdem dürften ihre Resultate im großen und ganzen zutreffen. Diese Untersuchung hat nun ergeben, daß von insgesamt 3023 Betrieben mit 745 621 Arbeitern, die im Oktober beobachtet wurden, nur 20 mit 2402 Arbeitern den Achtstundentag auf Grund *behördlicher Genehmigung* überschritten haben. Wenn wir selbst annehmen, daß keiner dieser Betriebe „aus betriebstechnischen Gründen, insbesondere bei Betriebsunterbrechungen durch Naturereignisse, Unglücksfälle oder andere unvermeidliche Störungen", Überstunden eingelegt hatte, sondern daß die Genehmigung ausschließlich aus allgemein wirtschaftlichen Gründen erfolgt ist, so geht aus den genannten Zahlen doch jedenfalls hervor, daß der *behördlich genehmigten* Überstundenarbeit und damit der Zuschlagszahlung im Rahmen der Gesamtwirtschaft nur eine verschwindend geringe Bedeutung zukommt.

Eine Spezifikation dessen, was unter *allgemeinwirtschaftlichen Gründen* verstanden wird, wäre im übrigen sehr angebracht. Es würde sich vielleicht herausstellen, daß in vielen Betrieben, in denen die Arbeitszeit aus allgemein wirtschaftlichen Gründen verlängert worden ist, im allgemeinen unwirtschaftlich gearbeitet wird, daß wenigstens eine Reorganisation des Betriebes (die vielleicht gar nicht einmal mit großem Kapitalaufwand verbunden sein muß) die Mehrarbeit unnötig machen würde. Als Ansporn zu einer Verbesserung der Betriebe ist daher der 25%ige Zuschlag gar nicht so übel geeignet. Er würde den Unternehmern deutlich vor Augen führen, daß das Optimum der Arbeitsleistung (von dem durchaus nicht behauptet werden soll, daß es genau bei acht Stunden liegt) jedenfalls nicht bei zehnstündiger Tätigkeit erzielt wird. Insofern ist der Beschluß des *Preußischen Staatsministeriums* zu billigen, das seine Zustimmung zum Arbeitszeitgesetz davon abhängig gemacht hat, daß Lohnzuschläge auch für *tariflich* vereinbarte Mehrarbeit zu zahlen sind und daß nicht nur die Arbeiter, sondern auch die *Angestellten* — deren Mehrarbeit häufig überhaupt unbezahlt bleibt — Anspruch auf Überstundengelder haben. Es ist auch durchaus angemessen, daß eine Verlängerung der Arbeitszeit einen höheren Lohnsatz bedingt, denn die Arbeitsunlust und -mühe wächst natürlich mit fortgeschrittener Tätigkeitsdauer.

Eine zweite Änderung der Verordnung über die Arbeitszeit betrifft die *Überschreitung der Zehnstundengrenze.* Bekanntlich proklamiert jene Verordnung in § 1 den Achtstundentag, führt aber in den folgenden Paragraphen die Fülle der Möglichkeiten aus, ihn zu umgehen, bzw. elastisch auszugestalten. Sie sieht sich daher genötigt, in § 9 ein neues Prinzip aufzustellen, nämlich den Maximalarbeitstag von zehn Stunden. Freilich ergreift der Gesetzgeber sogleich die Gelegenheit, die Wirtschaft vor einer schematischen Durchführung des Zehnstundentages zu schützen. Er gestattet daher Überschreitungen der Zehnstundengrenze, allerdings nur *„aus dringenden Gründen des Gemeinwohls"*. Nun ist jeder Mensch geneigt, sein eigenes Wohl und das Gemeinwohl zu identifizieren; es ist also zweifelhaft, ob es geschickt war, die Entscheidung über die Fälle des § 9 dem Unternehmer selbst zu überlassen. Der neue Gesetzentwurf schiebt hier einen Riegel vor; der Zehnstundentag darf nur mit behördlicher Genehmigung überschritten werden, und diese Genehmigung muß befristet sein.

Schließlich stellt der Gesetzentwurf die *Annahme freiwilliger Mehrarbeit unter Strafe.* § 11 der Verordnung von 1923 enthält die Strafbestimmungen, sah aber in seinem dritten Absatz *Straffreiheit* für den Unternehmer vor, der freiwillige Mehrarbeit annahm oder duldete, wenn *besondere Umstände* vorliegen, wenn es sich *nicht um dauernde Mehrarbeit* handelt, wenn *keine Ausbeutung der Notlage und der Unerfahrenheit* vorliegt und *keine gesundheitliche Schädigung* erfolgt. Diese Exkulpationsmöglichkeiten sollen also in Zukunft fortfallen. Dagegen wird selbstverständlich Sturm gelaufen, die freie Persönlichkeit des Arbeiters soll bedroht sein, Fleiß und Strebsamkeit sollen untergraben und ein Wirtschaftsspitzeltum gezüchtet werden. Gewiß ist diese radikale Lösung keineswegs ideal, obwohl das Gesetz noch immer genug Möglichkeiten vorsieht, den Achtstundentag zu überschreiten. Das Gesetz ist elastisch genug, auch nach Verbot der freiwilligen Mehrarbeit — wobei nicht vergessen werden darf, daß die *Freiheit* des Arbeiters, die Mehrarbeit zu leisten oder zu verweigern, häufig recht fragwürdig ist. Insofern würde die Strafbarkeit der Annahme von freiwilliger Mehrarbeit vielfach soziale Mißstände beseitigen.

Daß sie neben dieser *sozialpolitischen* Funktion des Arbeiterschutzes auch *arbeitsmarktpolitisch* von erheblichem Einfluß sein wird, müssen wir dagegen bezweifeln. Wenn wir wieder zu jener *Statistik der Reichsarbeitsverwaltung* greifen, von der oben die Rede war, so werden wir gewahr, daß der *freiwilligen* Mehrarbeit zwar eine größere Bedeutung zukommt als der *behördlich genehmigten,* daß sie aber noch immer weit zurücksteht hinter der *tarifvertraglich* geleisteten Überstundenarbeit. Die amtliche Untersuchung hatte folgendes Ergebnis gezeitigt: Von 3023 Betrieben mit 745 621 Arbeitern hatten im Oktober 1437 Betriebe mit 394 996 Arbeitern *über 48 Stunden* gearbeitet. *Genau 48 Stunden* wöchentlich arbeiteten überhaupt nur 738 Betriebe mit 146 737 Mann, also mit etwa 20% der beobachteten Arbeiterschaft. Der Rest, etwa 27 %, arbeitete weniger als durchschnittlich acht Stunden pro Tag, dürfte also in der Hauptsache zu den Kurzarbeitern zu zählen sein. Von den *Mehrarbeitern* leisteten 386 219 Mann in 1389 Betrieben die Überstundenarbeit *auf Grund tariflicher Vereinbarung* — ein deutliches Zeichen dafür, daß der Gesetzgeber das Arbeitszeitproblem nicht entschieden, sondern doch wieder dem Kampf der Parteien, also dem Zufall der Machtverteilung, überlassen hatte —; *behördlich* war die Mehrarbeit, wie schon oben erwähnt, in nur wenigen Betrieben gestattet. Auf den Umfang der *freiwilligen* Mehrarbeit läßt sich also daraus schließen, daß 28 Betriebe mit 6375 Mann in keine der beiden Kategorien fallen.

Diese Schätzung ist natürlich sehr vage. Es ist möglich, daß das Gros der Arbeiterschaft noch neben der tariflich konzedierten Mehrarbeit freiwillige Überarbeit geleistet hat. Vor allem aber reicht die *Auswahl der Gewerbezweige,* die beobachtet wurden, für ein abschließendes Urteil über den Umfang der freiwilligen Mehrarbeit nicht aus. Nicht enthalten ist in der Statistik z. B. das *Zeitungsgewerbe,* das von dem Verbot der freiwilligen Mehrarbeit ganz empfindlich getroffen wird. Der Umfang der Mehrarbeit, die Möglichkeit sie zu vermeiden, die Wirkung des Verbotes werden in den einzelnen Produktionszweigen verschieden sein. Die Frage, ob das Verbot der freiwilligen Mehrarbeit die Produktivität mindert, kann daher nur eine *Untersuchung der einzelnen Branchen* beantworten, und die Entscheidung,

ob ein eventueller Produktionsausfall durch die sozialpolitischen Vorteile aufgewogen wird, muß im *einzelnen Fall* durch Werturteil getroffen werden; es ist, wie jede sozialpolitische Entscheidung, keine rein wirtschaftliche, sondern eine sittlich-politische Frage.

Zu der angeführten Statistik ist aber noch eine weitere Anmerkung zu machen. Die Beseitigung der freiwilligen Mehrarbeit kann drei Folgen haben: Entweder werden *Ersatzleute* aus dem Heer der Erwerbslosen eingestellt. Da die freiwillige Mehrarbeit, wie die Statistik zeigt, ziffernmäßig keine erhebliche Rolle spielt, wird ihre Beseitigung auch entsprechend schwach auf den Arbeitsmarkt einwirken, ganz abgesehen davon, daß vielfach ein *empfindlicher Mangel an Facharbeitern* besteht, der Arbeitsmarkt also gar nicht die angeforderten Kräfte hergibt. Oder die Verkürzung der Arbeitszeit muß durch *Rationalisierungsmaßnahmen* aufgewogen werden, durch betriebsorganisatorische Verbesserungen oder durch Einführung neuer Maschinen. Die Statistik berücksichtigt nun in der Hauptsache *größere Betriebe*, für die dieser zweite Ausweg der wahrscheinliche ist. In diesem Fall ist die *Wirkung auf den Arbeitsmarkt gleich Null*, wenn sie nicht sogar negativ ist, d. h. Arbeiter durch Maschinenkräfte verdrängt werden. Den Betrieben aber, denen beide Auswege verschlossen sein sollten, bleibt als dritte Möglichkeit nur Beschränkung der Produktion, Minderung der Gewinnspanne oder Stillegung übrig. Von dieser letzten Möglichkeit dürften in der Hauptsache *rückständige und kleine Betriebe* betroffen werden. In diesen Unternehmungen dürfte die freiwillige Mehrarbeit allerdings schon jetzt weit über das hinausgehen, was sich auf Grund der angeführten Statistik errechnen ließ. Insofern läuft das Notgesetz, wie übrigens fast alle Arbeiterschutzpolitik, darauf hinaus, die Entwicklung der Wirtschaft zu großen rationellen Werken auf Kosten kleiner, rückständiger Betriebe zu fördern, eine Entwicklung, die natürlich *unmittelbar* nur eine *Belastung des Arbeitsmarktes* zur Folge hat, da Großbetriebe vergleichsweise weniger Lohnkapital verwenden als Kleinbetriebe.

Eine entscheidende *Verminderung der Arbeitslosigkeit* wird das Notgesetz also nicht zur Folge haben. Zu begrüßen ist dagegen die *Verstärkung des Arbeiterschutzes*. Den Verfechtern der Arbeitnehmerinteressen geht es natürlich nicht weit genug, sie sind mit ihm ebenso unzufrieden wie die Vertreter der Unternehmerschaft, und der Zwiespalt besteht nicht nur zwischen den Parteien, sondern innerhalb der Regierungskreise selbst, wie aus der erwähnten Forderung der preußischen Regierung hervorgeht. Jedenfalls ist zu wünschen, daß das Notgesetz nur eine Etappe bildet und daß in absehbarer Zeit die *endgültige* Regelung des Arbeitszeitproblems zustande kommt.

Der Weg der Siedlung

Von Dr. B. Curtius

Die bisherigen Erfolge der bäuerlichen Siedlung bleiben hinter dem, was das Reichssiedlungsgesetz von 1919 ermöglicht, weit zurück. Die Zahl der neu errichteten Stellen, vor allem aber ihre Durchschnittsgröße, sind zu gering. Das Eingreifen des Reichs hat zunächst zu Konflikten mit Preußen geführt, die noch immer nicht ausgetragen sind. Aber selbst die 250 Millionen des Reichs werden nur die Errichtung von etwa 6000 neuen Stellen binnen fünf Jahren ermöglichen. Gegenüber der jährlichen Abwanderung vom Lande wird also der Erfolg der Siedlungspolitik stets gering sein, zumal die Heranziehung von Privatkapital schwierig erscheint. Notwendig ist eine reichsgesetzliche Neuregelung des Siedlungswerks.

Warum Siedlung?

Seit Jahrzehnten wird im Reich an der Besiedlung des deutschen Ostens gearbeitet, wird versucht, in Ostdeutschland Siedlungspolitik zu treiben. Seit Jahrzehnten wird auch darüber geklagt, daß das Siedlungswerk nicht recht voranginge. Die Frage nach dem *Zweck der Siedlung* wird jedoch nur selten gestellt, und so kommt es, daß in der Öffentlichkeit weder von der politischen noch von der ökonomischen Bedeutung der Siedlung ein klares Bild besteht.

Der politische Hintergrund des Reichssiedlungsgesetzes von 1919 steht hier nicht zur Diskussion. *Ökonomisch* stand hinter ihm die Erwägung, daß es mittels der Siedlungsaktion möglich sein werde, den Zustrom landwirtschaftlicher Arbeitskräfte in die städtisch-industrielle Wirtschaft abzudämmen und so dem Anwachsen der damals befürchteten großen industriellen Arbeitslosigkeit wenigstens an dieser Stelle wirksam vorzubeugen. Vor dem Kriege schätzte man den Umfang der Bevölkerungsbewegung vom Lande in die Stadt und ins Ausland auf rund 400 000 Personen jährlich. Die Zahl dürfte inzwischen kleiner geworden sein.

Bei einigen der Vertreter des Siedlungsgedankens kamen noch andere Überlegungen hinzu. Die ökonomische Rechtfertigung des Großbetriebs in der Landwirtschaft lag damals wie heute in seiner hervorragenden Stellung als *Getreideproduzent für den Markt*. Er hatte sich

im Kriege hervorragend bewährt. Lag darin eine praktische Rechtfertigung des militärischen Arguments, das stets für die Erhaltung des getreideproduzierenden Großgrundbesitzes mittels der Getreidezölle als vorbereitende Kriegsmaßnahme angeführt worden war, so schien der Ausgang des Kriegs mit der Entwaffnung Deutschlands eine so kostspielige Vorbereitung für den Kriegsfall überflüssig zu machen. Da mit dem Fortfall der Getreidezölle, den man damals noch für endgültig hielt, die Existenz des Großgrundbesitzes gefährdet scheinen mußte, hielt man seine *Liquidation* für wünschenswerter als seinen *Zusammenbruch.* Fielen aber die Getreidezölle, so mußte sich zugleich mit der Unterminierung des landwirtschaftlichen Großgrundbesitzes eine Umstellung in der Landwirtschaft nach nordischem Muster vollziehen, weil dann die bäuerliche Betriebsweise geeigneter zur Erzielung der unvermeidlichen Rentabilität ist als die des Großbetriebs.

Neben diese Überlegungen trat noch ein Gedankengang, der als Ergebnis der betriebswirtschaftlichen Durchdringung der Wirtschaftslehre von der Landwirtschaft bezeichnet werden darf. Die vor allem in den skandinavischen Ländern und in der Schweiz angestellten Untersuchungen über die optimale Betriebsgröße in der Landwirtschaft haben gezeigt, daß höchstwahrscheinlich der landwirtschaftliche Großbetrieb, soweit er nicht einseitig auf ganz bestimmte Höchstleistungen etwa in der Saatzucht, Viehzucht oder Milchwirtschaft eingestellt ist, sehr viel früher das Optimum der Betriebsgröße überschreitet, als man bisher annahm. Gleichzeitig haben sie mit weit größerer Deutlichkeit, als dies bisher bekannt war, gezeigt, daß die kleinbäuerlichen Betriebe in größerem Umfange *unter der Grenze des Optimums* bleiben, als man früher glaubte. Volkswirtschaftlich betrachtet, bietet also die deutsche Landwirtschaft das eigentümliche Bild, daß dem *überoptimalen* Großgrundbesitz Ostdeutschlands die *unteroptimalen* Betriebsgrößen Süd- und Westdeutschlands gegenüberstehen. Als Aufgabe der Siedlungspolitik erscheint demnach auch eine Berichtigung der Verteilung des deutschen Grund und Bodens auf die verschiedenen Betriebsgrößenklassen mit dem Ziele, die Zahl optimaler Betriebe zu vermehren.

Heute sind nun dieser Gedankengang und das Argument der Erleichterung des Arbeitsmarkts durch Siedlung noch immer richtig. Dagegen ist die ökonomische Grundlage des Großgrundbesitzes neu gefestigt worden, wenngleich nicht verkannt werden darf, daß das immer stärkere Eindringen der modernen landwirtschaftlichen Betriebstechnik in die bäuerlichen Betriebe von West- und Süddeutschland langsam eine neue Gefahr für den Großgrundbesitz schafft; gute Kenner der landwirtschaftlichen Vorgänge gaben nicht zuletzt der Entwicklung des bäuerlichen Kartoffelbaus die Schuld an der schweren Kartoffelkrise des ostelbischen Großgrundbesitzes vom vorigen Jahr. So bleibt die Aufgabe der Siedlung unverändert, wenngleich ihre ökonomische Begründung an Zielsicherheit und Eindeutigkeit verloren hat.

Vom Umfang der Siedlung

Es ist unbestreitbar, daß, gemessen an dem Ziel, das das Reichssiedlungsgesetz von 1919 gesteckt hat, die Ergebnise der Siedlung kläglich sind. *Sering,* der als der geistige Vater des Reichssiedlungsgesetzes anzusehen ist, schätzte die Zahl der Stellen, die auf dem zu enteignenden Boden angelegt werden könnten, auf 2—300 000. Das wirkliche Ergebnis zeigt *in Preußen, das praktisch ja vor allem in Frage kommt,* das folgende Bild:

Jahr	Anzahl der gegründeten Stellen	Besiedelte Fläche (in ha)	Durchschnittliche Größe der Stelle
1919	822	9 801	11,92
1920	1743	14 909	8,55
1921	2174	19 420	8,93
1922	2655	19 945	7,51
1923	2789	32 449	11,63
1924	2609	22 687	8,70
1925	1611	20 656	12,82

Das Programm des Reichssiedlungsgesetzes würde nach Maßgabe des bisherigen Tempos also selbst in einem Jahrhundert noch nicht durchgeführt sein.

Außerdem aber erscheint der *Wert* des bisher Erreichten außerordentlich problematisch. Das Werk der Siedlung ist damit nicht abgetan, daß man Siedler ansiedelt, d. h., ihnen ein Stück Land gibt und ihnen Kredit für die Errichtung der notwendigen Gebäude und die Beschaffung des erforderlichen Inventars zur Verfügung stellt; sondern es ist notwendig, Siedlerstellen zu schaffen, die auch wirklich *existenzfähig* sind, d. h., dem Siedler ermöglichen, das investierte Kapital zu verzinsen und außerdem für sich und seine Familie genug zu erwirtschaften, um eine Lebenshaltung bäuerlichen Zuschnitts führen zu können. Die Ergebnisse der preußischen Siedlung und Ausführungen des preußischen Landwirtschaftsministers zeigen, daß man diesem Problem nicht die gebührende Beachtung schenkt. Für den Durchschnitt des deutschen Ostens wird man sagen können, daß eine Durchschnittsgröße der Siedlerstelle unter 25 ha dem Siedler eine angemessene Existenzbasis nicht geben kann. Bis zum Jahre 1925 lag aber der Durchschnitt der neu geschaffenen Stellen günstigstenfalls auf der Hälfte dieses wünschenswerten Normalmaßes. Man hat anscheinend die Befürchtung gehabt, man könne die Stellen zu groß anlegen, als daß der Siedler mit seiner Familie die Bestellung noch allein durchführen könne. In Wahrheit erscheint diese Gefahr aber verhältnismäßig unbedeutend neben der anderen, daß die Stellen zu klein geraten. Reicht die Arbeitskraft der Siedlerfamilie nicht aus, wird es ihr unschwer möglich sein, einen Knecht zu entlöhnen, dessen Arbeitsverhältnis sich von dem des durchschnittlichen ostelbischen Landarbeiters günstig unterscheiden wird. Ist die Stelle dagegen zu klein, so sind sehr erhebliche Mittel fehlerhaft verwendet. Man hat die Kosten für die Errichtung einer Stelle von 12,5 ha auf 30 000 M. geschätzt; die Kosten einer Stelle von 25 ha sind aber bei weitem nicht die doppelten, sondern wohl

höchstens die anderthalbfachen, da ja das Wohngebäude dasselbe bleibt. Werden die Stellen also zu klein angelegt, so wird auf die Fläche mehr, und zwar zuviel Kapital investiert, als bei reichlicherer Bemessung der einzelnen Stellen. Zudem führt die unzureichende Bemessung der Siedlerstellen dazu, daß die angesetzten Siedler mit Recht unzufrieden sind, dauernd die Hilfe der öffentlichen Hand fordern und mit ihren Klagen weiteren Siedlerzuzug abschrecken. Fährt man weiter auf dem bisherigen Wege fort, so wird die letzte Folge nicht auf sich warten lassen. Angesichts dieses Ergebnisses erscheint es berechtigt, wenn man den *preußischen* Behörden *vorwirft,* daß die Ergebnisse ihrer Tätigkeit *sehr bescheiden* sind.

Der Streit um die Siedlung

Als im Jahre 1925/26 der ostelbische Großgrundbesitz in schwerster Krise stand, bekam die Siedlungsparole ein neues Gesicht. Ein bekannter, dem Reichslandbund nahestehender Agrarpolitiker empfahl dem notleidenden Großbetrieb, sich durch Landabstoßung zu entlasten. Da sich ferner nicht verkennen ließ, daß die preußischen Siedlungsergebnisse unzureichend seien, forderte Preußen beim Reich auf dessen Veranlassung Mittel — 60 Mill. — für die Siedlung an. Das Reich war prinzipiell einverstanden und bewilligte für die Jahre 1926/30 je 50 Millionen Mark jährlich. Es wollte aber auch bei der *Verwendung* dieser Mittel mitzureden haben. Abgesehen von einigen Differenzen mit Mecklenburg, dem man, weil nicht zu den national bedrohten Grenzgebieten gehörig, keine Reichsmittel aus diesem Fonds bewilligen will, wollte das Reich vor allem das Siedlungswerk stärker von der preußischen Siedlungsbureaukratie loslösen und dieser soweit als möglich Organe zur Seite stellen, die mehr Aufmerksamkeit auf die *wirtschaftliche* Seite der Siedlung richten sollten. In mehr als einem Falle hatten die preußischen Landeskulturämter Siedlungsunternehmen ihre Förderung angedeihen lassen, die sich nachher als Fehlschläge erwiesen, und hiervon ausgehend sprach das Reich den Wunsch aus, in irgendeiner Form bei der *Verwendung* seiner Gelder mitreden zu dürfen. Statt nun aber auf dem Wege der Reichsgesetzgebung die Autorität des Reichstags einzusetzen, verhandelte man von Behörde zu Behörde, tauschte Schriftsätze über Zuständigkeitsfragen aus, häufte Verhandlungsprotokolle und Aktennotizen mit dem Ergebnis, daß die vom Reichstag zur Verfügung gestellten Mittel zunächst *keine Verwendung* fanden. Endlich einigte man sich auf Richtlinien, denen zufolge die Entscheidung über die Bewilligung der Reichskredite an die Siedlungsunternehmen einem *Ausschusse* übertragen wurde, in dem *Preußen und das Reich* vertreten sind. Die preußischen Behörden und das Preußische Landwirtschaftsministerium sollten die Kreditgesuche der Siedlungsunternehmen, d. h. praktisch vor allem der provinziellen gemeinnützigen Siedlungsgesellschaften, an diesen Ausschuß mit gutachtlichen Äußerungen weiterleiten, der dann seinerseits endgültig entscheiden sollte. Freilich erklärte Preußen, daß eine *Besichtigung* der Siedlungsobjekte durch Beauftragte des Reichs einen untragbaren Eingriff in seine Gliedstaatshoheit darstelle und daher von ihm nicht zugestanden werden könne. Außerdem nahm es die Siedlungsgesellschaften unter *schärfste zentralistische Kontrolle,* um „Mißstände zu verhindern", und ging so weit, sie praktisch und rechtlich als nachgeordnete Behörden des Landwirtschaftsministeriums abzustempeln, denen der direkte Verkehr mit Reichsstellen verboten ist. Damit schuf es zunächst den formalen Konflikt, daß das Reich erklärte, an *Behörden* keine Kredite geben zu wollen, und den materiellen Konflikt, daß naturgemäß bei den Reichsbehörden eine sehr erhebliche Abneigung dagegen besteht, die Verwendung seiner Mittel einer Organisation ausschließlich anzuvertrauen, die so vollständig unter dem Einfluß der Behörden und Persönlichkeiten steht, die bisher das Siedlungswerk in Preußen nicht gerade mustergültig gefördert haben. Gleichzeitig hielt man sich in Preußen nicht an die vereinbarten Richtlinien, und sowohl das Landwirtschaftsministerium wie die Kulturämter lehnten Anträge auf Kreditbewilligung ab, statt sie mit ihren Gutachten an den mit dem Reich gebildeten Ausschuß weiterzuleiten. Dieser Konfliktsstoff bildet zur Zeit den Gegenstand weiterer Verhandlungen, deren Ergebnisse abzuwarten sind.

Die Zukunft der Siedlung

Betrachtet man den bisherigen Erfolg der Aktion des Reichs, so ist festzustellen, daß man bisher noch keinen einzigen Siedler angesetzt hat, sondern sich auf den Landkauf beschränken mußte. Gekauft worden sind rund 26 000 ha für etwa 22,3 Mill. RM. Die wirkliche Besiedlung sollte durch Anlegung von etwa 1000 Stellen erfolgen, wenn man die angeführten Gefahren zu kleiner Stellenbemessung vermeiden will. Die Einrichtung und Ausstattung dieser Stellen würde mindestens Kredite in gleicher Höhe wie der Landkauf erfordern, von denen etwa ein Viertel aus Hauszinssteuermitteln, der Rest den Reichsmitteln zu entnehmen wäre. Bei angemessener Größe der einzelnen Siedlerstellen werden also die vom Reiche bisher zugesagten Mittel in Verbindung mit den zur Verfügung stehenden Hauszinssteuermitteln (vom Reich 50 Millionen RM. jährlich durch fünf Jahre, aus der Hauszinssteuer 6000 RM. pro Stelle) die Errichtung von im ganzen rund 6000 Stellen im Umfange von rund 150 000 ha ermöglichen. Angesichts dieses theoretisch möglichen Ergebnisses kann man es verstehen, daß der Reichsarbeitsminister die Auffassung geäußert hat, die vom Reich bisher zugesagten Mittel entsprächen nicht der Größe der Aufgabe. Preußen schlägt daher jetzt seinerseits die Heranziehung privater Mittel vor. Bedenkt man aber, daß die Reichskredite zu 3,5% Zinsen und ½% Tilgung zur Verfügung gestellt werden, so erscheint die Aussicht, in absehbarer Zeit den Kapitalmarkt ohne sehr erhebliche Hilfe der öffentlichen Hand mit Erfolg für die Siedlung in Anspruch zu nehmen, sehr gering.

Aus den angeführten wirtschaftlichen Gründen erscheint die Siedlung wünschenswert. Jedoch wird die reichsgesetzliche Regelung bei dem bisher Festgelegten nicht stehen bleiben können. Es ist unbedingt notwendig, eine *Reichssiedlungsorganisation* zu schaffen. Schon der Umfang der zur Verfügung gestellten Mittel macht eine sorgfältigere Ueberwachung ihrer Verwendung, als sie die Abmachungen mit Preußen und vor allem ihre Durchführung gestatten, notwendig. Außerdem aber ergibt sich für das Reich die Aufgabe der *Siedlervermittlung* aus den nichtpreußischen Gebieten in den preußischen Osten. Gerade aus den kleinbäuerlichen Bezirken West- und Süddeutschlands, insbesondere Württembergs und Badens, wird man die Siedler heranholen müssen, und es ist Aufgabe des Reichs, entsprechend seiner Organisation des Auswanderungswesens auch eine eigene Organisation für die ländliche *Binnen*wanderung zu schaffen. Man hat dazu jetzt den ersten winzigen Grundstein mit der Bewilligung von 50 000 M. für diesen Zweck gelegt. Auf die Dauer wird man sich damit nicht begnügen können. Das Reich als Geldgeber kann den Begriff der „Grundsatzgesetzgebung", die ihm die Reichsverfassung für das Gebiet der Siedlung überträgt, noch erheblich ausdehnen. Will man wenigstens die bescheidenen Erfolge, die von der Siedlung erwartet werden können, so wird man ohne eine reichsgesetzliche Neuorganisation des Siedlungswerks nicht auskommen können. Damit wird man sich auch, wenn nicht mit dem Preußischen Landwirtschaftsministerium, so doch wenigstens mit dem preußischen Ministerpräsidenten im Einklang befinden, der von der Kompetenzausdehnung des Reichs die Vereinheitlichung Deutschlands erwartet und sie darum soeben programmatisch gefordert hat.

Auftakt zur Weltwirtschaftskonferenz

Von Dr. Robert Arzet

Die Weltwirtschaftskonferenz des Völkerbundes, die im Mai in Genf stattfinden wird, ist so gut vorbereitet, daß sie keine größeren Überraschungen bringen dürfte. Im Mittelpunkt der Verhandlungen steht das Problem der wirtschaftlichen Annäherung der europäischen Staaten durch Beseitigung der Zollmauern und sonstiger verkehrsfeindlicher Maßnahmen der Wirtschaftspolitik. Der Wirkungsgrad der Konferenz wird allerdings dadurch etwas behindert sein, daß Rußland an ihr nicht teilnimmt und die Vereinigten Staaten nur durch einen Beobachter vertreten sind.

Die am 4. Mai beginnende *Weltwirtschaftskonferenz* wird so gut aufgezogen sein, daß man mit größeren Überraschungen kaum noch zu rechnen braucht. Den Unterbau der Tagesordnung bilden die umfangreichen Vorbesprechungen, Berichte usw., die — es darf wohl ganz kurz daran erinnert werden — vom vorbereitenden Komitee der Weltwirtschaftskonferenz des Völkerbundes und von der Internationalen Handelskammer ausgingen und in zahlreichen Sonderveranstaltungen während der letzten Monate eine Ergänzung fanden. So sollte das *internationale Manifest*, das in knapper und präziser Form für einen Abbau der Zollmauern plädierte, gewissermaßen einen Prüfstein für die Auffassung maßgebender Kreise zum wichtigsten Programmpunkt der Konferenz darstellen. Diese Aktion war jedoch ungenügend durchdacht und verlief ziemlich im Sande. Immerhin war sie für die Vereinigten Staaten wohl der unmittelbare Anlaß, daß dieses Land wenigstens einige Beobachter nach Genf schicken wird. *Romsey* und die kurz darauf erfolgte Fühlungnahme zwischen dem Reichsverband der Deutschen Industrie und der Federation of British Industries können als weitere Etappen auf dem Weg nach Genf bezeichnet werden. Auch hier war das *positive* Ergebnis zwar *gering*, aber die Aussprache doch so offen, daß sie eine erhebliche Förderung des Konferenzgedankens bedeutete. Schließlich war auch der Besuch *Sir Arthur Balfours* bei der Deutschen Gruppe der Internationalen Handelskammer geeignet, eine weitere Klärung der Atmosphäre herbeizuführen.

Von den zahlreichen *Dokumenten*, die neuerdings teils als Konferenzbeitrag, teils unabhängig davon veröffentlicht wurden, verdient das Memorandum des Züricher Professors *Eugen Großmann* einige Beachtung. Darin ist im Gegensatz zu den bisher bekannten Dokumenten der Versuch unternommen worden, praktische Vorschläge zu unterbreiten. Großmann glaubt verschiedene Möglichkeiten einer internationalen Annäherung feststellen zu können. Er erblickt in der systematischen Organisation von Industriekartellen eine erreichbare Aufgabe, die dem Völkerbund, der Internationalen Handelskammer und dem Internationalen landwirtschaftlichen Institut in Rom übertragen werden sollte. In der Frage einer *internationalen Zollunion* ist der Verfasser *nicht besonders optimistisch*. Er glaubt, daß der Zusammenschluß der europäischen Staaten zu einem „Zollverein" nicht zu dem vielfach erwarteten Ergebnis führen würde. Von der Verringerung der internationalen Konkurrenz auf dem Wege kartellähnlicher Zusammenschlüsse verspricht sich Professor Großmann eine stärkere Ausprägung

der internationalen Arbeitsteilung bei entsprechender Verringerung der Produktions-, Transport- und Verteilungskosten. Die weitere Folge davon wäre eine Besserung des europäischen Lebensstandards im Sinne einer Annäherung an die amerikanische Lebenshaltung. Diese letzte Konsequenz der nach Großmann einzuschlagenden Wirtschaftspolitik ist insofern besonders wichtig, als die internationale Kritik an der Tagesordnung der Konferenz die *Verschiedenheit der Lebenshaltung* in den Hauptländern der Weltwirtschaft als größtes Hindernis für einen internationalen Zollabbau bezeichnen zu müssen glaubt. So hat der *australische Minister Bruce* im Sommer vorigen Jahres im Repräsentantenhaus mit folgenden Worten vor einer allzu optimistischen Einstellung gegenüber der Konferenz gewarnt: „Die größte Vorsicht und Zurückhaltung müsse geübt werden, wenn nicht eine Konferenz, von der man sich die Lösung wichtiger weltwirtschaftlicher Probleme verspricht, ein sehr gefährliches Instrument werden soll, das geeignet ist, internationale Feindseligkeiten und Einbrüche in den Weltfrieden zu erzeugen, den aufrechtzuerhalten wir doch ängstlich bemüht sind." Auch *Professor Harms* hat in seinem jüngsten Vortrag vor der Vereinigung für staatswirtschaftliche Forschung die Wichtigkeit der sozialpolitischen Probleme betont und eine einheitliche Gestaltung der Gesetzgebung auf diesem Gebiet als Vorbedingung für einen internationalen Interessenausgleich bezeichnet. Im übrigen hält Professor Harms die Vereinheitlichung der Methoden und Grundlagen der Zollpolitik für ein erstrebenswertes Ziel, bei dem natürlich auch das Ziel des Zollabbaus nicht außer acht bleiben dürfe. Der *Staatssekretär Dr. Trendelenburg* hat in seinem Vortrag in der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft in Basel ebenfalls die Bekämpfung des Überprotektionismus in der Nachkriegszeit als die wichtigste Aufgabe der Konferenz bezeichnet. Die Erscheinungsformen des modernen Hochschutzzollgedankens sind so mannigfaltig, daß hinter der Erörterung dieser Punkte die Bedeutung der übrigen Fragen zweifellos völlig zurückbleiben wird. Man wird erwarten dürfen, daß gerade in dieser Hinsicht wertvolle Aufklärungsarbeit geleistet wird, die sich natürlich nicht sofort in die Praxis umsetzen läßt, sondern unter Umständen erst in den nächsten Jahren ihre Früchte tragen kann. Es wird der größten Geschicklichkeit der Konferenzleitung bedürfen, um bei dem Übermaß an Material nicht die großen Gesichtspunkte der Konferenz aus dem Auge zu verlieren.

Daß *Spanien* nicht an der Konferenz teilnimmt, ist minder wichtig als die *Absage Rußlands*. Hier hätte sich eine Gelegenheit geboten, die Entwicklung der russischen Wirtschaft in den letzten Jahren einmal objektiv zu beleuchten. Die Gefahr einer Verschleierung wesentlicher Zusammenhänge wäre nicht übermäßig groß gewesen, da die Konferenz ja keine für die Regierungen selbst verbindlichen Beschlüsse fassen wird, sondern zunächst nur gewisse Allgemeinerkenntnisse herauskristallisieren will. Daß Rußland sich an späteren Konferenzen dieser Art beteiligen wird, kann man wohl als sicher annehmen, und dann wird sich nicht vermeiden lassen, daß viele Probleme, über die man bereits eine Übereinstimmung erzielt hat, von neuem aufgerollt werden müssen. Auch die Mitarbeit der Vereinigten Staaten wäre wertvoll gewesen, denn es ist ein Unterschied, ob sich die Kritik in der Form einer *passiven Beobachterrolle* oder in einer praktischen Beteiligung an den Besprechungen abspielt.

Schutzverband für ausländische Wertpapiere

Von Georg Bernhard

Die im Auslande bereits bestehenden Gläubigerverbände verdanken ihre Erfolge in erster Linie der Weltgeltung der westeuropäischen Kapitalmärkte. Die moralische Position Deutschlands, das selber einen Staatsbankerott hinter sich hat, macht die Vertretung seiner Interessen nicht leichter. Die Gründung eines deutschen Schutzverbandes, dessen Wirkungen man nicht überschätzen sollte, wäre jedoch geeignet, die bisher zersplitterten Aktionen zusammenzufassen und der deutschen Bankwelt die systematische Unterrichtung über die finanziellen Verhältnisse des Auslands zu erleichtern.

In Deutschland macht sich neuerdings eine starke Bewegung geltend, die die Schaffung eines deutschen *Zentralschutzverbandes für ausländische Wertpapiere anstrebt.* Die Bewegung ist von Hamburg ausgegangen und von Frankfurt a. M. unterstützt worden. Abgesehen von Frankfurter Bankierkreisen hat sich die „Frankfurter Zeitung" sehr lebhaft für die Schaffung einer solchen Vereinigung eingesetzt. Sie hat vor allem, was auf jeden Fall zu begrüßen ist, mit großem Fleiß die in den verschiedenen anderen Ländern vorhandenen ähnlichen Institutionen untersucht und aufgezeichnet. Und es sieht so aus, als ob trotzdem einzelne Emissionsbanken noch immer zögern, der Sache ein Erfolg beschieden sein wird, zumal auch der *Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes* jetzt der Gründung geneigt zu sein scheint.

Die Idee der Schutzvereinigungen für besondere Gläubigerinteressen im Auslande ist auch für Deutschland nicht neu. Schon der erste größere

Mißerfolg, den die Anlage deutschen Kapitals im Ausland zu verzeichnen hatte, rief eine Abwehrtätigkeit der deutschen Gläubiger im Jahre 1885 in Frankfurt a. M. hervor, wo sich unter der Führung *Leopold Sonnemanns* die geschädigten Gläubiger der amerikanischen Bahnen zusammentaten. Seitdem ist fast immer, bei jedem Bankerott eines Staates, dessen Anleihe in Deutschland untergebracht war, die Bildung eines deutschen Gläubiger-Komitees erfolgt. Am häufigsten erfolgte das um die Jahrhundertwende, wo nacheinander Griechen, Portugiesen, Argentinier und Mexikaner ihre Zahlungen einstellten und damit die deutschen Anleihebesitzer aufs schwerste enttäuschten. Am charakteristischsten war die Katastrophe der Portugiesen, die kaum die Emission der von der Bank für Handel und Industrie übernommenen Anleihe in Deutschland abwarten konnten, um ihre Zahlungen einzustellen.

Die durch diese Schutzvereinigungen vertretenen Auslandsgläubiger sind dann im Laufe der Jahre mehr oder weniger befriedigt worden. Meist weniger. Man hat sich damals nicht sehr den Kopf darüber zerbrochen, welchen Einfluß auf den größeren oder geringeren Erfolg das Bestehen und die Tätigkeit der Schutzvereinigungen gehabt haben. Die Tatsache, daß solche Vereinigungen bestanden, hat meist genügt, um ihnen auch den Erfolg zuzuschreiben.

Wenn schon damals ab und zu Zweifel daran wach wurden, ob wohl wirklich auf das Konto der Existenz der deutschen Vereinigungen ein wesentlicher Teil des Erfolges zu verbuchen sei, so wiesen die Gläubiger gewöhnlich darauf hin, daß, wenn solche Erfolge überhaupt erzielt worden sind, sie wesentlich auf die Zusammenarbeit der an sich schwachen deutschen Verbände mit den nationalen Verbänden anderer Staaten, namentlich in England und Frankreich, zurückgeführt werden müssen. Damals also schon wurde es gewissermaßen als *Mangel* empfunden, daß keine *einheitliche* mit offizieller Prärogative auftretende Gläubigerschutzorganisation für Deutschland vorhanden war. Es ist deshalb gerade angesichts der gegenwärtigen Pläne nicht uninteressant, sich einmal kurz zu vergegenwärtigen, inwieweit denn der Gläubigerschutz zentral in anderen Ländern organisiert ist. Dazu geben die oben bereits erwähnten Aufstellungen der „Frankfurter Zeitung" eine gute Möglichkeit.

Am bekanntesten ist die in *England* bestehende *Corporation of foreign bondholders*, die seit Jahren eine Rolle in allen Kampagnen gegen fremde Staaten gespielt hat, die ihren Verpflichtungen nicht nachkamen. Diese Korporation ist wohl die älteste ihrer Art. Sie ist bereits im Jahre 1875 vom Board of trade bestätigt und im Jahre 1898 ist ihr durch Legalisationsakte des Parlaments der Charakter der öffentlichen Körperschaft verliehen worden. Wie bei allen derartigen Organisationen handelt es sich hier natürlich um eine vollkommen *privatwirtschaftliche* von den Staatsmächten losgelöste Körperschaft, die mit einem großen Apparat arbeitet und regelmäßig die Verhältnisse der fremden Staatsfinanzen studiert, zu Sonderschutzaktionen aber nur dann greift, wenn es nötig ist, und unter Umständen auch in der Weise, daß sie Subkomitees für verschiedene Einzelkämpfe bildet. Die Corporation of foreign bondholders wird andererseits vom englischen Staat als die geeignete Beratungsstelle für die öffentliche Staatsfinanzpolitik betrachtet, und so ist sie denn auch die Präsentationskörperschaft für die englischen Vertreter in der Caisse Commune für die österreichisch-ungarischen Vorkriegswerte und für die Dettes publiques ottomanes gewesen.

In *Frankreich* besteht eine ähnliche Einrichtung seit dem Jahre 1891. Nur ist sie entsprechend den französischen Verhältnissen trotz der formellen Selbständigkeit dem Staatsmechanismus doch mehr angegliedert. Die *Association Nationale des Porteurs Français de Valeurs Mobilières* ist auf eine Anregung des französischen Finanzministers im Jahre 1898 von der Pariser Maklerkammer errichtet worden. Wie man weiß, ist die Maklerkammer die offizielle Organisation der Agents de change, und der Agent de change ist ein öffentlicher Beamter, dessen Beamtenqualität weit über die Funktionen hinausgeht, die z. B. der frühere vereidete Makler und der jetzige Kursmakler an den deutschen Börsen besitzen. Charakteristisch ist auch, daß die regelmäßigen Berichte der Association Nationale dem Seine-Präfekten einzureichen sind.

Seit dem gleichen Jahre 1898 besteht für *Belgien* mit dem Sitz in Antwerpen eine *Association belge pour la Défense des Détenteurs de Fonds publics.* In anderen Ländern, namentlich in der *Schweiz*, in *Spanien* und in *Italien* haben die Bankvereinigungen von sich aus Zentralvertretungen mit Privatcharakter begründet. Ganz ähnlich scheint es in *New York* zu sein, wo ja überhaupt erst nach dem Kriege größerer Besitz an ausländischen Anleihen in die Erscheinung getreten ist. Denn dort ruht die allgemeine Gläubigervertretung in der Hand der *Investment Bankers Association*, die ihr Domizil in New York hat.

So begreiflich es ist, daß die Veränderung der Nachkriegsverhältnisse gerade in Amerika neuerdings erst den Wunsch hat entstehen lassen, solche zentralen Auslandsgläubigervertretungen zu errichten, so merkwürdig erscheint es im Gegensatz dazu, daß gerade die deutschen Bankierkreise jetzt die Propagierung dieser Idee in den Vordergrund rücken. Denn man darf wohl sagen, daß *niemals* der *Besitz an ausländischen Werten bei deutschen Kapitalisten geringer* gewesen ist *als augenblicklich.* Einen Teil der ausländischen Werte ist der deutsche Besitzer während des Krieges, den anderen Teil nach dem Kriege losgeworden. Teils durch Zwang, teils, weil es sich dabei um die einzigen zu versilbernden wertvollen Objekte der Nachkriegszeit handelte, und was übriggeblieben ist, scheint der Summe nach nicht sehr viel. Es handelt sich im wesentlichen doch wohl um Russen, Bulgaren, Österreicher, Ungarn und Rumänen, allenfalls auch noch um Serben. Nun wird allerdings darauf hingewiesen, daß sich gerade bei der Vertretung der Deutschland

noch verbliebenen Auslandswerte bereits erhebliche Mängel herausgestellt haben. Es wird an die nicht genügende Vertretung der deutschen Interessen bei der Prioritärversammlung der *3prozentigen Österreichisch-Ungarischen Staatsbahn-Prioritäten* von 1895 erinnert, sowie an gewisse Vorgänge bei der *bulgarischen* Schuldenregelung. Neben diesen Werten stehen die *Mexikaner,* bei deren Schuldenregelung im Jahre 1922 die in Deutschland untergebrachten *Tehuantepec-Eisenbahn-Anleihen* ganz herausgelassen und schließlich nur noch mit mäßigen Quoten eingestellt wurden. Vor kurzem, nach vier Jahren, ist es überhaupt erst gelungen, einen deutschen Vertreter in das International Bankers Commitee on Mexico zu delegieren.

Gerade der mexikanische Fall läßt nun aber erkennen, daß es sich hier wahrscheinlich nicht so sehr um Mißerfolge handelt, die auf dem Nichtvorhandensein einer nationalen und vor allem einer zentralisierten nationalen Vertretung beruhen, sondern daß die Mißerfolge vielmehr auf die *sehr schwache internationale Stellung Deutschlands* bis zu seinem Eintritt in den Völkerbund zurückgeführt werden müssen. Dieses Argument zeigt ja schon, daß man mindestens daran Zweifel haben könne, ob ein nationaler Schutzverband für ausländische Wertpapiere für Deutschland überhaupt von Nutzen wäre. Es gibt aber auch Kreise, die von einer solchen Gründung abraten, mit dem Hinweis, daß Deutschland ja schließlich in der Behandlung seiner Gläubiger auch nicht gerade vorbildlich gewesen sei, und daß es jetzt eigentlich keine Berechtigung habe, mit besonderen moralischen Forderungen nach außen aufzutreten. Diesem Einwand ist damit begegnet worden, daß sich hier, wie man auch immer die Frage der Behandlung der deutschen Staatsschuld beurteilen möge, doch um eine *rein innerdeutsche* Angelegenheit handele. Denn Deutschland habe seit sehr langer Zeit keine Schulden im Auslande aufgenommen, es habe immer nur innere Anleihen aufgelegt, und wenn Ausländer deutsche Anleihen gekauft hätten, so hätten sie es auf ihre eigene Gefahr getan und müßten nun eben den Verfall der deutschen Währung genau so mit in Kauf nehmen, als ob die Kurse ihrer Anleihen aus anderen Gründen stark zurückgegangen wären. Das ist eine sehr bequeme Argumentation. Nur ist sie schon in den Voraussetzungen nicht ganz richtig. Allerdings hat Deutschland schon sehr lange vor dem Kriege keine Auslandsanleihen mehr aufgenommen. Aber erst in London, dann in Paris, sind doch deutsche Staatsanleihen zur Einführung an den Börsen gelangt. Und ich kann keinen rechten Unterschied zwischen der Emission in anderen Ländern und der Einführung einer bereits emittierten Anleihe an fremden Börsen sehen. Jedoch wenn selbst diejenigen Recht hätten, die von einem Unterschied zwischen deutschen und ausländischen Verhältnissen sprechen, so muß doch darauf hingewiesen werden, daß fast alle Schutzkomitees der Auslandgläubiger sich nicht bloß mit der Vertretung der Interessen derjenigen Gläubiger beschäftigen, die die Anleihen bei den Emissionen erworben haben, auch nicht bloß mit denjenigen, die die Anleihen in der eigenen Heimat erworben haben, sondern vertretungsberechtigt ist doch *jeder Gläubiger,* der überhaupt Besitz nachweist, gleichgültig auf welche Weise und an welchem Orte er diesen Besitz erworben hat. Man könnte also schon das Argument geltend machen, daß man sich in Deutschland, das seine Währung in fahrlässigster Weise (darüber besteht doch heute kein Zweifel mehr!) hat vernichten lassen, erst einmal mit seinem eigenen Staat auseinandersetzen sollte und keine Veranlassung habe, besondere Aktionen gegen andere Staaten einzuleiten.

Allein ich glaube, man könnte solche moralischen Diskussionen im Augenblick vollkommen beiseite lassen. Niemand kann den geschädigten deutschen Gläubigern das Recht bestreiten, ihre Interessen zu vertreten. Es geht auch nicht an, Staat und Anleihebesitzer ohne weiteres zu identifizieren und, weil der eigene Staat Unrecht getan hat, es den Privatkapitalisten zu verbieten, das Unrecht anderer Staaten zu bekämpfen. Denn es handelt sich ja hier in der Regel nicht um die Erhebung moralischer Anklagen, sondern um die Durchfechtung materieller Rechte. Man sollte deshalb auch die Gründungsfrage für Deutschland lediglich unter materiellen, rechtlichen und organisatorischen Gesichtspunkten ansehen. Da scheint es mir zunächst von Vorteil, wenn bestimmte Bewegungen *einheitlich organisiert* werden. Für eine Reihe von Wertpapieren bestehen bereits Gläubigerschutzverbände, die aber durcheinander arbeiten. Zum Teil handelt es sich ja infolge der Nachkriegszustände auch darum, ganz schwierige Gesetzesfragen zu klären. Es kommen die Bestimmungen des Versailler Vertrages, insbesondere auch die Einzelheiten des Dawes-Abkommens in Betracht. Wenn man sich einmal darüber klar wird, wieviel auf dasselbe Ziel gerichtete Einzelarbeit hier an den verschiedenen Stellen geleistet werden muß, so erscheint es unter allen Umständen von Vorteil, wenn eine Zentralorganisation diese vielen Einzelbestrebungen zusammenfaßt. Aus der Tatsache, daß bereits einzelne Gläubigervertretungen vorhanden sind, ergibt sich ja auch, daß die neue Gründung mehr oder weniger den Charakter eines *Dachverbandes* tragen muß, der ein gemeinsames Haus für die verschiedenen Einzelorganisationen baut, und der an einer Zentralstelle vor allem das regelmäßige Studium der generellen Fragen für die Einzelorganisationen vereinheitlicht und zusammenfaßt. Über die Einzelinteressen hinausgehend muß es aber schon von Wert sein, daß überhaupt eine Stelle existiert, die sich dauernd mit dem Studium der ausländischen Staatsfinanzen befaßt. Berichte einer solchen Vereinigung können eine wichtige Quelle der Information insbesondere auch für diejenigen sein, die in Zukunft ausländische Kapitalwerte kaufen wollen. An dem Zustandekommen einer solchen Zentralstelle sollten eigentlich am meisten die Emissionsbanken selbst interessiert sein. Denn soweit sie in Zukunft bei der Beteili-

gung an ausländischen Emissionen Wert darauf legen, die Grundlagen der Staatsfinanzen des Landes, indem sie sich irgendwie finanziell engagieren wollen, kennen zu lernen, entsteht ja daraus für sie eine ungeheuere Einzelarbeit, die sie ersparen können, wenn in einem Zentralarchiv die aus sorgfältigen Studien gewonnenen Erkenntnisse für alle Mitglieder der Vereinigung jederzeit aufgespeichert sind.

Hiervon abgesehen, ist es natürlich nicht von der Hand zu weisen, daß vielleicht die von speziellen Gläubigerorganisationen beim Schuldner eingeleiteten Schritte doch etwas wirksamer sind, wenn die Behörden des Schuldnerstaates wissen, daß die ihnen gegenübertretende Organisation nur eine Teilorganisation einer zusammenfassenden Körperschaft darstellt, hinter der die gesamte Finanzkraft des Landes steht. So nützlich aber aus einer ganzen Reihe von Gründen solch Dachverband für den Gläubigerschutz auch sein mag, es scheint doch notwendig, *vor einer Überschätzung zu warnen*. Es kommt letzten Endes nicht auf die mehr oder weniger machtvolle Organisation, sondern vor allem auf die Machtstellung an, die international der Heimatstaat eines Gläubigerverbandes einnimmt. Zweifellos sind doch die großen Erfolge des Council of Foreign Bondholders, auf den auch in der jetzigen deutschen Agitation mit einem gewissen Neidgefühl dauernd hingewiesen wird, vor allem auf die Machtstellung Englands und die Bedeutung seines Geldmarktes zurückzuführen.

Eine Episode scheint mir besonders interessant, die ich in deutschen Zeitungsartikeln gefunden habe, die sich für die Nachahmung des englischen Beispiels für Deutschland eingesetzt haben. In einem dieser Aufsätze wird hervorgehoben, wie wichtig es sei, wenn die Engländer mit Hilfe des aufgespeicherten Zentralmaterials des Council of Foreign Bondholders Amerika, das so hartnäckig auf Bezahlung der vom Ausland aufgenommenen Schulden besteht, auf die Tatsache hinweisen können, daß noch eine ganze Reihe nordamerikanischer Staaten den Zinsendienst noch nicht wieder aufgenommen hat, den sie nach dem Bürgerkrieg eingestellt hätten. Gewiß ist das eine ganz nette agitatorische Phrase. Sehr viel Eindruck scheint sie allerdings in den Vereinigten Staaten nicht gemacht zu haben. Aber man kann die Tatsache doch auch von einer anderen Seite ansehen. Ist denn wirklich die Macht des Council of Foreign Bondholders so groß, wie die deutschen Agitatoren neidvoll behaupten, wenn feststeht, daß es trotz der großen Macht dieser englischen Gläubigervereinigung und sogar trotz der Macht des englischen Staates nicht gelungen ist, die betreffenden amerikanischen Staaten zu veranlassen, ihre Verpflichtungen nachträglich wenigstens noch zu erfüllen?

Natürlich ist es England ein leichtes gewesen, denjenigen Staaten gegenüber, die von ihm abhängig sind, die seine Macht zu fürchten haben, die insbesondere fürchten müssen, vom englischen Geldmarkt boykottiert zu werden, einen Erfolg zu erzielen. Aber den mächtigen Vereinigten Staaten gegenüber hat auch die Macht des Council of Foreign Bondholders und auch sogar die englische Staatsmacht versagt. Denn die Vereinigten Staaten von Nordamerika, die den ganzen amerikanischen Kontinent beherrschen, und von denen die noch moralisch an Europa verschuldeten Einzelstaaten jetzt ein Glied darstellen, sind eben unabhängig vom europäischen Kontinent. Und nach dem Krieg erst recht auch unabhängig von der englischen Geldmacht.

Also mit der Gründung von Schutzvereinigungen allein ist es nirgends getan und wird es erst recht in Deutschland nicht getan sein, das vorläufig politisch eine Macht, um Zahlungen zu erzwingen, kaum in die Wagschale zu werfen vermag. Viel wichtiger ist die *Einheit in der Abwehr*, die namentlich in England schon lange durchgeführt ist, wo die englischen Börsen keine Papiere von Staaten notieren, die nicht ihre Verpflichtungen erfüllt haben. Wenn man sich der Notwendigkeit solcher fundamentalen Maßnahmen bewußt bleibt, wenn man sich auf der anderen Seite auch darüber klar ist, daß auf alle Fälle die Gründung von Gläubigerschutzvereinigungen, insbesondere aber in Deutschland, nur relative Machtmittel gegenüber dolosen Schuldnerstaaten darstellt, so mag man getrost die zentralisierte Gläubigerschutzvereinigung gründen. Denn eine solche gut organisierte Einheit ist immer besser als Vielheiten, die durch- und gegeneinander arbeiten, die unnötig Zeit, Geld und Mühe verschwenden.

Die Probleme der Woche

Kreditrestriktion?

Es scheint — die Zeitungsmeldungen widersprechen sich, und von der Reichsbank war eine klare Darstellung nicht zu erlangen —, als ob Ende voriger Woche *Besprechungen zwischen dem Reichsbankpräsidenten und den Großbanken* stattgefunden hätten, die auf eine *Verringerung der Reports und Lombards* und eine *größere Kassenhaltung der Banken* hinzielten. Es ist in dem Augenblick, in dem diese Zeilen zum Druck gehen, Genaues über die Motive und Absichten des Reichsbankpräsidenten bei dieser Aktion nicht bekannt; wir können uns daher nur mit gewissen Einschränkungen dazu äußern. Man muß wohl annehmen, daß die *Versteifung des Geldmarkts* und die wesentlich stärker gewordene Beanspruchung der Reichsbank am Februarultimo (um 400 Mill. RM. mehr als vor einem Jahr) die Ursache für das Eingreifen Dr. Schachts gewesen ist. Aber *ganz erklärlich* ist sein Vorgehen nicht; denn bisher war seine Taktik stets auf Vermehrung des Wechselportefeuilles der Reichsbank und auf

Fernhalten der Auslandsanleihen und Abdämmen des Devisenzuflusses aus ihnen gerichtet. Man müßte also annehmen, daß ihn die starke Wechseleinreichung zum Ultimo und der reichliche Devisenabfluß der letzten Wochen befriedigt hätten, und es ist nicht völlig verständlich, daß er — angesichts eines Gold- und Devisenbestandes von über 2 Milliarden — jenen Abfluß schon jetzt mit Sorge betrachten sollte, um so weniger, als ja dadurch die aus vermehrter Wechseleinreichung resultierende Vermehrung der Geldmenge wieder ausgeglichen wird. Überhaupt scheint uns der Zeitpunkt für eine *Kreditrestriktion* nicht sehr glücklich gewählt. Man kann sie begrüßen, wenn der Geldumlauf aus irgendwelchen Gründen zu sehr anschwillt, wenn dadurch eine *künstliche Hochkonjunktur* erzeugt wird, und wenn die Börsenhausse eine bedenkliche Überhitzung zeigt. Aber weder läßt sich diese Zunahme der Geldmenge gerade in der *letzten* Zeit konstatieren, noch kann von einer Übersteigerung der Wirtschaftskonjunktur gesprochen werden; die Börse befindet sich sogar gegenwärtig in einer Abstiegsphase. Unter diesen Umständen würde man eher eine *Stützung* des Marktes als eine Kreditrestriktion erwarten. Freilich, wenn es den Bemühungen des Reichsbankpräsidenten gelänge, gleichzeitig mit einer Einschränkung der Börsenkredite eine Ausdehnung der bemerkenswert konstant bleibenden *Kontokorrentkredite* an die produktive Wirtschaft zu bewirken, so könnte man die ungünstigen Folgen, die daraus für die Börse entstehen müssen, in Kauf nehmen. Aber diese Erweiterung der Kontokorrentkredite an die Wirtschaft, die bisher an der vielleicht allzu großen Vorsicht der Banken gescheitert ist, wird kaum auf das bloße Zureden einer einzelnen Autorität hin erfolgen, und am allerwenigsten, wenn eine entschiedene Baisse an der Börse einsetzt. Man darf ferner nicht vergessen, daß die auf dem Wege des Börsenkredits angelegten Mittel der Banken zum großen Teil *indirekt* der produktiven Wirtschaft zugute gekommen sind, weil sie den Kapitalmarkt in die Lage versetzten, Emissionen von Aktien und industriellen Obligationen in einem erstaunlichen Maße aufzunehmen. *Kapital* aber ist das, was die deutsche Wirtschaft heute immer noch *am dringlichsten braucht,* und wenn man jetzt, angesichts eines notorisch nicht aufnahmefähigen Marktes für festverzinsliche Emissionen und eines stagnierenden, zur Baisse neigenden Aktienmarktes die Börsenkredite sperrt, kann man damit mehr Unheil anrichten, als die heftigen Kritiker dieser Börsenkredite anzunehmen geneigt sind.

Gewaltkuren am Kapitalmarkt

Die rasche Senkung der Zinssätze am Kapitalmarkt, die für das Vorjahr charakteristisch war, war für diejenigen Schuldner *keine reine Freude,* die durch für lange Zeit unkündbare Kredite aus den Jahren 1924 und 1925 belastet und zur Zahlung sehr hoher Zinsen verpflichtet sind. Man erinnert sich, daß einige *Landschaften* eine versteckte Klausel ihrer Statuten benutzten, um — gänzlich unerwartet für die Pfandbriefgläubiger — ihre 10%igen Pfandbriefe zu kündigen und in 7%ige zu konvertieren. Mußte schon bei dieser Maßnahme zweifelhaft sein, ob sie mit Treu und Glauben vereinbar sei und ob diese Brüskierung der Gläubiger nicht eine Abneigung des Kapitalistenpublikums gegen landschaftliche Pfandbriefe auslösen werde, so wurde die Unruhe über den Rechtszustand auf dem Gebiete des Kreditwesens noch weiter durch Bestrebungen verschärft, den *§ 247 BGB.,* der durch ein Gesetz vom Jahre 1923 außer Kraft gesetzt ist, *wieder einzuführen.* Diese Bestrebungen haben sich nunmehr trotz der Proteste der Fachpresse und zahlreicher wirtschaftlicher Organisationen zu einem *Antrag der Wirtschaftspartei* im Reichstage verdichtet, nach dem jenes Gesetz von 1923 aufgehoben und dem § 247 wieder Gültigkeit verliehen werden soll. Es handelt sich bei diesem Paragraphen bekanntlich um die gesetzliche Bestimmung, daß ein Darlehen dann nach Ablauf von sechs Monaten (mit ebenfalls sechs Monaten Kündigungsfrist) *gekündigt* werden kann, wenn ein *höherer Zinssatz als 6% vereinbart* worden ist (mit der ausdrücklichen Ausnahme von Schuldverschreibungen auf den Inhaber). In dem Antrag der Wirtschaftspartei ist freilich nicht gesagt (und deshalb nach allgemeinen Rechtsregeln auch nicht zu unterstellen), daß diese Kündbarkeit auch denjenigen Krediten zugute kommen soll, die *vor* dem Wiederinkrafttreten des § 247 aufgenommen worden sind. Eine solche, den Begriff der Vertragstreue negierende Bestimmung wäre auch geeignet, das Vertrauen des deutschen Kapitalistenpublikums, das durch die Inflation und jetzt durch die unerwartete Kündigung der Pfandbriefe, von der wir oben sprachen, erschüttert worden ist, endgültig zu zerstören und das deutsche Kapital ins Ausland zu drängen (ganz abgesehen davon, daß die Pfandbrief-Institute ruiniert wären, da sie ihre Pfandbriefe — weil Inhaberschuldverschreibungen — nicht kündigen dürften, während die als Deckung dienenden Hypotheken gekündigt würden). Aber auch die Wiedereinführung dieser Gesetzbestimmung *für die Zukunft* ist nicht empfehlenswert. Gegenwärtig beträgt der Marktzinsfuß selbst für erste Hypotheken noch 7 bis 7½%, und nur erstklassige Pfandbriefe und Industrieobligationen, sind — mit einem erheblichen Emissions-Disagio übrigens — zu 6% unterzubringen. Die Folge der Wiedereinführung des § 247 wäre also, daß die Hypothekengeldgeber, die nunmehr bei dem Sinken des Landeszinsfußes mit einer sechsmonatigen Kündigung zu rechnen hätten, ihre Zinsbedingungen zum Ersatz für diese drohende *künftige* Verschlechterung schon jetzt sehr in die Höhe schrauben würden, soweit sie es überhaupt nicht vorziehen würden, ihr Kapital, sei es im Inlande, sei es im Auslande, in einer Form anzulegen, die eine *dauernde,* gleichmäßige, wenn auch etwas niedrigere Rente verspricht. Eine wirksame Erleichterung des Kapitalmarktes kann also auf dem Wege der Wiedereinführung des § 247 gewiß nicht herbeigeführt werden. Die Funktion dieses Paragraphen hat überhaupt niemals in einer *Beeinflussung der Marktlage* bestanden. Wie schon die Wahl eines sechsprozentigen Zinsfußes anzeigt, wollte man vielmehr seinerzeit bei der Einführung dieser Bestimmung nur dem Schuldner eine Hilfe schaffen, der in einer Notlage gezwungen worden war, erheblich *höhere* Zinsen zu bewilligen als der Marktlage, die selbst für zweite Hypotheken kaum mehr als 5% nötig machte, entsprach. Kurz, es war eine Bestimmung, die eine *Ergänzung des Wucherrechts* darstellte,

für alle die Fälle nämlich, wo eigentlicher Wucher nicht vorlag, wo vielmehr die Stipulierung eines hohen Zinssatzes infolge der geringen Bonität des Schuldners an sich berechtigt war. Eine *sinngemäße Wiederherstellung* der Bestimmung des § 247 müßte also die dort seinerzeit als Maximum festgesetzten 6% durch etwa 9% ersetzen (selbstverständlich unter Ausschluß jeder Rückwirkung auf laufende Verträge), womit natürlich den meisten Kreditbedürftigen nicht gedient wäre, sondern eben nur den wenigen, auf die der § 247 von vornherein gemünzt war. Die Festsetzung einer *solchen* Obergrenze wäre an sich diskutabel; nur besteht der Nachteil, daß man in den nächsten Jahren bei allmählicher Senkung des Zinsfußes auch zu einer ständigen Änderung des § 247 genötigt wäre, was im Interesse einer ruhigen Entwicklung des Kreditwesens nicht erwünscht erscheint.

Der Streit um die Gelder der Rentenbank-Kreditanstalt

Schon bei ihrer Gründung ist die Rentenbank-Kreditanstalt begreiflicherweise auf eine ziemlich starke Opposition der bereits bestehenden Institute des Agrarkredits gestoßen, so daß ihr Zustandekommen schließlich nur durch eine erhebliche *Einschränkung ihres Geschäftskreises* erkauft werden konnte. Vor allem wurde der direkte Verkehr mit den kreditbedürftigen Landwirten möglichst unterbunden und die Rentenbank-Kreditanstalt als eine Art *Spitzeninstitut* jener Anstalten, also auf dem Gebiete des Realkredits in erster Reihe der Landschaften und Hypothekenbanken, auf dem Gebiete des Personalkredits der Genossenschaftszentralen, insbesondere der Preußenkasse und der Staats- und Landesbanken usw., organisiert. Es ist begreiflich, daß die Abneigung aller dieser Institute gegen die Betätigung eines neuen Zentralinstituts, das man immer weniger als *Hilfe* und immer mehr als *Konkurrenz* empfindet, desto stärker wurde, je mehr sich der Kapitalmarkt normalen Verhältnissen genähert hat. Auf dem Gebiete des Realkredits hat die Rentenbank in der Vergangenheit unzweifelhaft die wichtige Funktion eines auf Zinssenkung hinarbeitenden Kreditorgans erfüllt: Zunächst durch Vermittlung der heute ja recht teuer erscheinenden, damals aber im Vergleich mit den deutschen Marktsätzen doch billigen Amerikaanleihe (Gesamtbelastung des Kreditnehmers beinahe 10%), die der deutschen Landwirtschaft zum erstenmal wieder in großem Umfange Realkredit zur Verfügung stellte, dann durch die Golddiskontbank-Aktion, die dem Landwirt einen dreijährigen Zwischenkredit zu etwa 7¾% verschaffte, der noch dazu den Vorteil einer jederzeitigen Rückzahlbarkeit für den Landwirt besaß und der, weil seine letzte Phase in die jüngste Entwicklung des Kapitalmarktes mit ihrer raschen Senkung der Sätze hereinragt, nur etwa zu drei Viertel ausgenutzt wurde. Auf dem Gebiete des *Personalkredits* war die Tätigkeit der Rentenbank-Kreditanstalt von vielleicht noch größerer Bedeutung: Es wird allgemein anerkannt, daß noch bis in die jüngste Zeit die Mittel der landwirtschaftlichen Genossenschaften nur zu einem geringen Teil aus den Geschäftsguthaben und den Einlagen der Mitglieder stammten, und daß das ganze Genossenschaftswesen nur durch die reichliche Versorgung mit öffentlichen Mitteln, und zwar in erster Linie wieder Mitteln der Rentenbank-Kreditanstalt, am Leben erhalten werden konnte. (Der größte Teil der Eigenmittel der Rentenbank-Kreditanstalt, die sich aus dem Reingewinn der Rentenbank 1924 und dem Jahresbeitrag der Landwirtschaft von 25 Mill. zusammensetzen, wurde ihnen zugeführt.) Noch die letzte in diesen Tagen veröffentlichte Bilanz der Preußenkasse per 31. Dezember 1926 weist nicht weniger als 373 Millionen Kredite der Rentenbank und Rentenbank-Kreditanstalt bei 848 Millionen Bilanzsumme, weiter 125 Millionen Stammeinlage des Staates oder sonstige öffentliche Einlagen und nur rund 200 Mill. Guthaben und Einlagen aus, von denen wenigstens auf den ersten Blick nicht angenommen werden muß, daß es sich um öffentliche Gelder handelt. Diese Zahlen erklären auch bis zu einem gewissen Grade die erheblichen *Aufschläge*, die, nach den Klagen der Kreditnehmer zu urteilen, seitens der Preußenkasse, der Verbandskassen und der einzelnen Genossenschaften auf die Zinsforderungen der öffentlichen Hand und der Rentenbank-Kreditanstalt für die von ihr zur Verfügung gestellten Mittel bei der Weitergabe an den letzten Schuldner genommen werden. Der Grund liegt hier nicht so sehr, wie die Genossenschaften immer behaupten, in dem *Risiko*, das sie, letzten Endes die Preußenkasse, gegenüber der Rentenbank-Kreditanstalt zu tragen haben — sie decken sich ja reichlich durch Sicherungshypotheken usw. —, sondern darin, daß aus den Einnahmen aus diesen Zinsaufschlägen im Grunde genommen fast die gesamten Geschäftsunkosten, wenigstens für die unteren Stellen des Genossenschaftsorganismus, zu bestreiten sind. (Die Preußenkasse scheint freilich dabei etwas reichlich zu rechnen, denn ihr Reingewinn beträgt einschließlich der Rückstellungen mit beinahe 8 Millionen über 9% des Eigenkapitals.) Bis zu einem gewissen Grade sind diese Zustände dann unvermeidlich, wenn die in der Landwirtschaft benötigten Kapitalien den langen Weg von der öffentlichen Hand über zahlreiche Zwischeninstanzen zu der untersten Genossenschaft zurücklegen müssen, wobei die Unkosten infolge der notwendigen komplizierten Kontrollen sehr anwachsen. Erst wenn die Vorkriegsverhältnisse wieder hergestellt sein werden, d. h. wenn in jedem Bezirk die Geschäftsguthaben und Einlagen der Mitglieder im wesentlichen ausreichen, um — auf technisch dann sehr einfachem Wege — die Kreditbedürfnisse dieses Bezirks zu befriedigen, wenn also den Verbands- und Zentralkassen wirklich nur die Funktion eines *Spitzenausgleichs* zukommt, wird man dieses ungesunde Anwachsen der Zinsbelastung vermeiden können. Schon daraus folgt, daß *auf die Dauer* die Rentenbank-Kreditanstalt als Personalkreditinstitut keine Berechtigung besitzt — gesetzlich schließt ihre Tätigkeit darum mit dem Jahre 1930 —, wie denn ja auch der Gedanke, im Steuerwege jährlich 25 Millionen zwangsmäßig von der Landwirtschaft zu erheben, um sie ihr dann wieder, über zahlreiche Instanzen geleitet, zu leihen, auf die Dauer auf immer heftigeren Widerstand bei den Beteiligten stoßen muß. Natürlich wünscht aber, solange die Rentenbank-Kreditanstalt noch Mittel zu vergeben hat, jedes angeschlossene Institut möglichst viel davon zu bekommen, und so ist es verständlich, daß sich angesichts der neugeplanten Aktion der Renten-

bank-Kreditanstalt — sie hat ja kein regelmäßiges Geschäft, sondern muß nach der Natur ihres Institutes auf immer neue große Aktionen bedacht sein — die Beteiligten, nämlich die Preußenkasse einerseits, die Realkreditinstitute andererseits, um diese Mittel zu streiten anfangen. Die Rentenbank-Kreditanstalt plant nämlich, das letzte Drittel (295 Millionen) der landwirschaftlichen Rentenbankwechsel, die seinerzeit Anfang 1924 von der Rentenbank mittels Emission von 870 Millionen Rentenmark übernommen wurden und die nach dem Dawes-Plan binnen 3 Jahren (Herbst 1925, 1926 und 1927) zurückgezahlt werden müssen, durch Umwandlung in Realkredit zu konsolidieren. Dieser Plan scheint *zunächst* bei den angeschlossenen Realkreditinstituten keine besondere Gegenliebe gefunden zu haben, weil die Rentenbank-Kreditanstalt vorerst nur 100 Millionen aus eigenen Mitteln zur Verfügung stellen kann, man also fürchtete, daß der Rest auf dem inneren Kapitalmarkt seitens der Realkreditinstitute aufgebracht werden müsse, was angesichts der Versteifung auf diesem Markte den Pfandbriefinstituten bedenklich erschien. Nunmehr, nachdem diese Schwierigkeiten beseitigt zu sein scheinen, erhebt die Preußenkasse Einspruch. Ihre Einwände wiegen schwerer. Sie weist darauf hin, daß ein sehr erheblicher Teil der Wechselschuldner Beträge unter 3000 RM. schuldet, deren Umwandlung in Hypotheken, wie die Erfahrungen bei der Golddiskontbank-Aktion gezeigt hätten, zu kostspielig sei. Die Hilfe der Rentenbank-Kreditanstalt würde also nur den größeren Schuldnern zugute kommen, die auch ohnedies in der Lage seien, sich die nötigen Mittel auf dem Wege des Realkredits bei den Pfandbriefinstituten zu beschaffen. Die Preußenkasse wünscht, daß die Mittel der Rentenbank-Kreditanstalt *ihr* zugeleitet werden, und will sie dann den kleinen Schuldnern (insgesamt 151 Mill. RM.) im Umwege über ihre Genossenschaften als langfristige Darlehen zuführen und ihnen die Rückzahlung der Rentenbankwechsel im Herbst dadurch erleichtern. Man wird diesen Vorschlag grundsätzlich billigen können. Nur wird man von der Preußenkasse fordern müssen, daß die *Zinszuschläge* der Genossenschaftsinstanzen auf die von der Rentenbank-Kreditanstalt zur Verfügung gestellten Mittel viel niedriger gehalten werden als bisher, damit sich die Endbelastung des Kreditnehmers nicht allzusehr von dem Diskontsatz von 5% entfernt, den die Kreditnehmer jetzt bei einer Prolongation der Rentenbankwechsel zu zahlen hätten. Sonst wäre die ganze Aktion von vornherein zum Scheitern verurteilt.

Die Entwicklung der Reichsausgaben

Die Etatskritiker, die Dr. Pinner im „Berliner Tageblatt" neulich an die Front gerufen hat, pflegen bei der Betrachtung der Finanzlage des laufenden Jahres ihr Hauptaugenmerk auf die Einnahmeseite, vor allem auf die Entwicklung der Steuern, zu richten. Diese Betrachtung, die wir zuletzt vor zwei Wochen in einem Artikel über *„Köhlers Antrittsrede"* anstellten, führte bereits zu dem interessanten Ergebnis, daß der Steuerertrag des laufenden Jahres voraussichtlich den Voranschlag um 540 Millionen überschreiten wird, was die vom Finanzminister etwas Grau in Grau gemalte Lage der Reichsfinanzen im nächsten Jahre um etwa 300 Millionen verbessert. Weiter verbessert sich nun das Bild, wenn man die Entwicklung der Reichs*ausgaben* untersucht. Es zeigt sich nämlich, daß die Ausgaben der Reichsverwaltung bisher nicht unerheblich hinter dem veranschlagten Monatsdurchschnitt zurückgeblieben sind, der sich (nach Abzug der Steuerüberweisungen und der unregelmäßig über das Jahr verteilten Reparationszahlungen, der Ausgaben für die Münzprägung, die Tilgung der Papiermarkanleihen und der 40 Mill. RM. Sonderzuweisungen für die Invalidenversicherung) auf 381 Mill. RM. beläuft. Die Reichsausgaben betragen in den ersten zehn Monaten nun nicht 3810 Mill., sondern (nach Abzug von 75 bis 80 Mill., die zur Münzprägung und Anleiheauslosung verwendet worden sind) nur 3700 Millionen, also 110 Mill. RM. weniger. Bis zum Ende des Jahres wird sich der Monatsdurchschnitt wohl noch etwas verschlechtern, weil das „Ostprogramm" ganz zur Ausführung gelangen wird. Nichtsdestoweniger werden Ersparnisse von ca. 100 Mill. RM. bleiben, eine erfreuliche innere Stärkung der Reichsfinanzen im kommenden Jahr.

Fortsetzung des Ilse-Streits

Der Kampf um die *Ilse-Bergbau A.-G.* ist in ein neues Stadium getreten. Die Verwaltung hat sich in der Erkenntnis, daß die Gruppe *Petschek* jetzt der stärkste Ilse-Aktionär ist, mit ihr *geeinigt*. Es ist ein Abkommen geschlossen worden, wonach Petschek zwei Vertreter in den Aufsichtsrat entsenden soll, sich ferner verpflichtet, für Beibehaltung der Schutzaktien einzutreten, aber andererseits nicht in das Konsortium aufgenommen wird, das über die Schutzaktien verfügt und die Ausübung des Stimmrechts in der Hand hat. Ferner sieht die Einigung vor, daß die Gruppe *Friedländer-Bubiag* im Gegensatz zu Petschek *keine* Aufsichtsratsmandate erhalten soll. Es ist anzunehmen, daß darüber hinaus eine gewisse Stimmrechtspoolung zwischen der alten Ilse-Verwaltung und der Gruppe Petschek stattgefunden hat (vgl. Nr. 6, S. 214), die vielleicht nicht für alle Fälle Gültigkeit hat, aber sicherlich für den zu erwartenden Kampf mit der Bubiag. Auf Grund dieser Abmachungen glaubt sich die Ilse-Verwaltung zu der Feststellung berechtigt, daß die Ilse trotz des Petschekschen Eintritts in den Aufsichtsrat ihre Selbständigkeit bewahrt habe. Man argumentiert, daß die Hauptmacht in den Schutzaktien verankert sei, die nicht angetastet werden. Hinter diese Argumentation muß unseres Erachtens aber ein Fragezeichen gesetzt werden. Petschek hat inzwischen nachgewiesen, daß er über 8 Mill. RM. Ilse-Aktien besitzt, und daß ihm ferner weitere Stimmen, auch aus der Ilse-Direktion selbst, zur Verfügung stehen. Wenn man von den Schutzaktien absieht, so ist also tatsächlich in seiner Hand ein Block vereinigt, wie ihn sonst kein Großaktionär vereinigen kann. Das ist letzten Endes maßgebend. Schutzaktien mögen gegenüber außenstehenden Gruppen oft wirksam sein, gegenüber Verwaltungsmitgliedern aber kaum und gewiß nicht gegen solche Verwaltungsmitglieder, deren Aktienmacht dominiert. Oft genug hat sich erwiesen, daß man mit Rechtskonstruktionen allein nicht gegen wirtschaftliche Macht kämpfen kann. Man wird also zwar nicht schon jetzt,

aber sicherlich in absehbarer Zeit die Ilse als eine *Konzerngesellschaft der Petschek-Gruppe* ansehen müssen. Daß die Bubiag sich dagegen wehrt, ist nach dem Vorangegangenen verständlich. Die Bubiag hatte früher als Petschek einen Wunsch auf Beteiligung an der Verwaltung angemeldet, aber darauf verzichtet, in der Meinung, daß auch die Konkurrenz nicht hineingenommen werde. Welche Wege die Bubiag nun einschlagen wird, um ihre Rechte zu wahren, darüber soll in einer Generalversammlung der Bubiag berichtet und beschlossen werden. Die Publizität, die die Bubiag damit wahrt, verdient besonders hervorgehoben zu werden gegenüber der unangebrachten Schweigsamkeit der Ilse-Verwaltung, die bis heute über die ganze Angelegenheit, die so viel Aufsehen erregte, weiter nichts mitgeteilt hat, als daß Petschek in die Verwaltung der Ilse eintreten würde und ihre „Selbständigkeit erhalten" bleibe. In der nächsten Generalversammlung der Ilse dürfte die Bubiag neben den mit der Ilse-Verwaltung gepoolten 1 Mill. RM. Austauschaktien etwa 4,2 Mill. RM. freie Aktien repräsentieren. Das ist zwar keine qualifizierte Minorität, aber immerhin ein Posten von etwa 15½% des tatsächlich umlaufenden Kapitals von 27 Mill. RM.

Opposition bei der A.-G. für Verkehrswesen

Der Fusionsplan *A.-G. für Verkehrswesen — Allgemeine deutsche Eisenbahn-Gesellschaft* hat gegenüber unserer Schilderung in der Vorwoche eine kleine Änderung erfahren. Ursprünglich war beabsichtigt, zunächst das Kapital zur Durchführung des Aktienumtauschs (zwei Eisenbahnaktien gegen eine Verkehrsaktie) auf 21 Mill. RM. zu verdoppeln und dann weiter um 4 Mill. RM. dividendenbeschränkte Schutz-Stammaktien auf 25 Mill. RM. zu erhöhen, wobei die neuen Aktien dem Majoritätsbesitzer Dr. Lübbert zur Festigung seines Mehrheitsblocks überlassen werden sollten. Obwohl bekannt ist, daß Dr. Lübbert innerhalb der A.-G. für Verkehrswesen recht autokratisch regiert, hat er sich den Wünschen des Aufsichtsrats gefügt, wonach keine Schutz-Stammaktien, sondern normale, voll gewinnberechtigte Stammaktien ausgegeben werden sollen, die natürlich von Dr. Lübbert höher zu bezahlen sind als die von ihm zuerst geforderten Schutzaktien. Daraus ergibt sich, daß die Banken, auch wenn sie selbst über keinen nennenswerten Aktienbesitz verfügen, imstande sind, etwaige Mißbräuche des Mehrheitsbesitzers zu verhindern. Darüber, daß die Ausgabe von Schutzaktien, die nur zum Nutzen einer einzelnen Person erfolgt, einen Mißbrauch darstellt, kann kein Zweifel bestehen. Die nun zu schaffenden normalen Stammaktien werden wahrscheinlich nicht die Summe von 4 Mill. RM. erreichen, da der Mehrheitsbesitzer für sie mehr aufzuwenden hat. Welcher Ausgabekurs gewählt wird, muß noch mitgeteilt werden, denn die Öffentlichkeit muß darüber wachen, daß zwischen dem Vermögen des Majoritätsbesitzers und dem Vermögen der Gesellschaft stets eine reinliche Scheidung besteht. Inzwischen haben sich nun Stimmen erhoben, die die Fusion mit der Allgemeinen Deutschen Eisenbahngesellschaft für die Verkehrswesen-Aktionäre als ungünstig bezeichnen. Man hat errechnet, daß die A.-G. für Verkehrswesen über 50 Gesellschaften und ein Bahnnetz von 2700 Kilometern kontrolliert, während die Adeag in fünf eigenen Bahnen und neun Beteiligungen nur 950 Kilometer beherrscht. Was die Bahnen im einzelnen wert sind, vermag natürlich der Außenstehende nicht zu übersehen, aber es herrscht die Meinung vor, daß das Beteiligungskonto von Verkehrswesen relativ wertvollere Objekte enthalte als das der Adeag. Das Umtauschverhältnis 2 : 1 sei demnach zu ungünstig, und man müßte darauf achten, daß die A.-G. für Verkehrswesen sich nicht durch ihren Expansionswillen dazu verleiten lasse, das Vermögen zu verwässern. Die Aktienbeträge, die hinter den Opponenten stehen, sind klein und auch die Persönlichkeiten nicht autoritativ. Trotzdem wird die Verwaltung bemüht sein müssen, darzulegen, warum sie die Fusion in dieser Form empfiehlt.

Klage der Reichsbahn gegen die Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn

Das Communiqué der Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn, dessen Inhalt wir in Nr. 8, S. 287 wiedergegeben haben, hat, wie vorauszusehen war, den Konflikt dieser Privatbahn-Gesellschaft mit der Reichsbahn noch mehr zugespitzt. Nachdem über den Kaufpreis zwischen den beiden Parteien eine Einigung nicht erzielt werden konnte, stellte sich die Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn plötzlich auf den Standpunkt, daß die Ankündigung der Übernahme durch das Reich nicht rechtsgültig erfolgt sei, weil zur Zeit der Ankündigung die Rechte Preußens noch nicht auf das Reich übergegangen waren. Die Reichsbahn, die hierin nur ein Verschleppungs-Manöver sieht, will sich auf weitere Verhandlungen nicht einlassen. Wie wir hören, verfolgt sie jetzt ihren Anspruch auf Überlassung der Privatbahn *im Prozeßwege*. Sie hält es für sicher, daß ihr nach Artikel 89 der Reichsverfassung, §§ 5, 6, 37 des Reichsbahn-Gesetzes und § 42 des preußischen Eisenbahngesetzes von 1838 auf Grund der Ankündigung vom August 1924 das Erwerbsrecht zustehe. Wie aus dem Communiqué der Privatbahnverwaltung hervorgeht, hat sie ursprünglich einen Kaufpreis von 17,5 Mill. RM. gefordert, während die Reichsbahn nach denselben Angaben nur 7 bis 8 Mill. RM. geboten habe. Von seiten der Reichsbahn wird aber auch dieser Betrag als zu hoch bezeichnet. Die Summe von 7 bis 8 Mill. RM. ist anscheinend in einem gewissen Stadium der Verhandlungen einmal unverbindlich genannt worden. Ein Angebot in dieser Höhe hat die Reichsbahn-Gesellschaft jedoch, wie sie erklärt, nicht gemacht. Sie steht jetzt auf dem Standpunkt, daß als Erwerbspreis für die Privatbahn nur 3 bis 4 Mill. RM. in Frage kämen. Angesichts der ganzen Sachlage wäre es im Interesse der Aktionäre zweifellos erwünscht, wenn von einer gerichtlichen Austragung des Streits doch noch Abstand genommen werden könnte. Die Zschipkau-Finsterwalder Eisenbahn müßte dazu zweifellos die in ihrem Communiqué erhobenen Ansprüche stark herabsetzen, aber auch die Reichsbahn-Gesellschaft sollte mit Rücksicht auf die besonderen Umstände (Hinübergreifen der Berechnungsjahre in die Inflationszeit) den Aktionären der Privatbahn entgegenkommen. Ein gerechter Ausgleich könnte vielleicht durch ein Schiedsgericht erfolgen, was wir schon in Nr. 8 vorgeschlagen haben.

Neue Kleinbahn-Aktie an der Berliner Börse

Nachdem erst kürzlich die bisher nur in München notierten Aktien der *Max-Hütte* an die Berliner Börse gebracht worden sind (vgl. Nr. 9), wurde jetzt auch für die 10-Mill.-RM.-Aktien der *Lokalbahn A.-G. in München* die Berliner Zulassung erreicht. Die Zentralisierung des Effektenhandels in Berlin, die erst kürzlich anläßlich der Einführung alter Frankfurter Börsen-Papiere auffällig in Erscheinung trat, schreitet also fort. Bei der Lokalbahn-Zulassung, die durch ein Konsortium unter Führung von *S. Bleichröder* beantragt worden war, handelt es sich um ein altes und bekanntes Unternehmen, das insbesondere aus dem oberbayerischen Fremdenverkehr Nutzen zieht. Die Bahnen sind in der Mehrzahl ziemlich rentabel, aber auch relativ klein. Das gesamte eigene Bahnnetz hat nur eine Länge von 192 km, davon nur 9 km zweigleisig. Hinzu kommt das Eisenbahnnetz der *Lausitzer Eisenbahn A.-G.* und der *Salzkammergut-Lokalbahn A.-G.*, deren Mehrheiten sich im Besitz der Lokalbahn A.-G. befinden. Bei der Lausitzer Eisenbahn A.-G. ist die Münchener Gesellschaft mit 4,85 (von 5,7) Mill. RM. und bei der Salzkammergutbahn mit 12,5 (von 13,2) Mill. Kr. beteiligt. Beide Aktienposten stehen zusammen mit nur etwa 600 000 RM. zu Buche. Ein wirkliches Bild von der gegenwärtigen Lage kann man sich kaum machen, da der Prospekt einen *bedenklichen Mangel an Publizität* zeigt. Obwohl die Zulassung erst im März 1927 erfolgt ist, stützt sich der Prospekt noch auf die Bilanz vom Dezember 1925 und einen unvollkommenen Status vom September 1926. Es entspricht sonst nicht den Gepflogenheiten der Berliner Zulassungsstelle, noch in diesem Zeitpunkt auf die neue Bilanz zu verzichten. Warum diese Ausnahme? Außerhalb des Prospekts wird bekannt, daß die Dividende der Lokalbahn A.-G. für 1926 wieder 7% betragen werde.

Nochmals: Die Telephon-Verteuerung

Staatssekretär Dr. *Feyerabend* schildert in Nr. 9 der „Deutschen Wirtschafts-Zeitung" (vom 3. März d. J.) Entstehung und finanzielle Auswirkung der Neuregelung im Fernsprechgebührenwesen. Dieser Versuch einer Rechtfertigung vor der Öffentlichkeit ist unbedingt zu begrüßen, muß aber als nicht gelungen bezeichnet werden. Wo Dr. Feyerabend sich mit seinen Kritikern, insbesondere dem „Magazin der Wirtschaft", auseinandersetzt, geschieht es an Nebenpunkten und in unzureichender Weise; auf die von uns aufgeworfenen *grundsätzlichen* Fragen geht er jedoch nicht ein. Seine Darlegungen bestätigen die Auffassung der Kritik, daß die Gebührenpolitik der Reichspost von rein *fiskalischem*, nicht von lebendig *kaufmännischem* Geiste getragen wird. Dr. Feyerabend legt zunächst dar, daß die Gebührenänderung im *Ortsverkehr* der Post eine *Mehreinnahme* von etwa 51 Mill. bringen wird, während im Fern- und Vorortsverkehr ein ungefähr gleich großer Einnahmeausfall eintreten dürfte, und zwar: durch Schaffung einer neuen Fernverkehrszone (50—75 km) etwa von 28 Mill.; durch die Gesprächszählung nach Einzelminuten bei Ferngesprächen über 3 Minuten, von etwa 8,1 Mill.; durch die Gebührenermäßigung für Ferngespräche zwischen 7 Uhr abends und 8 Uhr früh auf zwei Drittel der Tagessätze, von 6,6 Mill.; durch Gebührenermäßigung im Sprechverkehr der Großstädte mit den benachbarten Ortsnetzen, die nach einem sehr komplizierten Schlüssel errechnet wird, von 1,1 Mill.; durch Ermäßigung der Einrichtungsgebühren für Nebenstellen, Reihenapparate, Wecker u. dgl., von 4,4 Mill.; durch eine Reihe anderer Gebührenänderungen tritt ein weiterer Einnahmeausfall von etwa 2,7 Mill. ein. Waren die eben aufgeführten Gebührenermäßigungen wirklich so dringlich, daß sich die erhebliche Mehrbelastung der Wenigsprecher dadurch rechtfertigt? Es unterliegt wohl keinem Zweifel, daß dies nicht der Fall war; außerdem leuchtet es ein, daß die im Fernverkehr vorgenommenen Preisermäßigungen zu einem starken Mehrumsatz führen werden, was den Einnahmeausfall mindert. Da Feyerabend nichts darüber sagt, ist nicht anzunehmen, daß er den möglichen Mehrumsatz in seine Schätzungen einbezogen hat — ein zweifellos vorsichtiges und fiskalisch sauberes Vorgehen, aber kein Zeichen von kaufmännischer Denkweise. Unter dem Gesichtspunkt, daß keinerlei Mehreinnahmen entstehen, ist es jedoch unerfindlich, warum die Postverwaltung die ganze beunruhigende Methodenänderung der Gebührenberechnung in Szene gesetzt hat. Mit ihrem Grundgedanken, eine genau den Selbstkosten des fixen Kapitals entsprechende Grundgebühr zu erheben, ist die Deutsche Reichspost nicht durchgedrungen. Eine Zeitlang schien es sogar, als ob die ganze Aktion zu einer erheblichen Einnahmeminderung der Post führen würde. (Vgl. die Vorschläge des *Arbeitsausschusses* des Verwaltungsrats in Nr. 6, S. 209, denen zufolge die Grundgebühr in den einzelnen Größenklassen eine Mark höher als nach der späteren Entscheidung der Vollversammlung sein sollte, während jedoch die Gesprächsgebühr je nach dem Verkehrsumfang von 10 bis 8 Pf. gestaffelt war.) Auf diese Vorschläge des *Arbeitsausschusses* bezog sich unsere von Dr. Feyerabend zurückgewiesene Bemerkung, daß die Post sich etwas habe abhandeln lassen. Inzwischen ist es ihr gelungen, den Rabatt für die Vielsprecher ganz zu beseitigen, hauptsächlich auf Grund der Behauptung, daß bei steigendem Verkehr die Selbstkosten keineswegs sinken, vielmehr die Abnutzung der Anlagen größer ist, die Unkosten also wachsen. Den Beweis für diese Behauptung bleibt die Postverwaltung jedoch nach wie vor schuldig. Wenn Raummangel Herrn Dr. Feyerabend hinderte, eingehendere Begründungen in der „Deutschen Wirtschafts-Zeitung" zu bieten, so waren wir um so gespannter, die im Amtsblatt des Reichspostministeriums (Nr. 16) veröffentlichte *Begründung* kennenzulernen, auf die Herr Dr. Feyerabend seine Kritiker verwies. Leider bietet auch dieses nur einen *Auszug* aus der Begründung, in dem alle diejenigen Kalkulationen fehlen, die wir in Nr. 6 als notwendig für eine klare Urteilsbildung bezeichnet hatten, also insbesondere Aufschlüsse über den *Gesamtetat* des Fernsprechwesens und nähere Unterlagen zur *Selbstkostenrechnung*. Allerdings haben wir den Eindruck, daß diese die Tarifpolitik der Fernsprechverwaltung viel zu weitgehend beeinflußt hat. (So kommt Feyerabend zu der absurden Ausdrucksweise, daß die Post den Wenigsprechern ihre Lei-

stangen in weitem Maße „geschenkt" habe.) Das macht die Gebührenregelung kompliziert und führt, trotz allen Bemühungen, möglichst gerecht zu sein, zu unerträglichen Ungerechtigkeiten. Daß das Leistungsprinzip bei der Post nicht immer das wirtschaftlich zweckmäßigste ist, beweist der Erfolg des *Einheitsbriefportos*, dem vor seiner Einführung die Pessimisten in der ganzen Welt ein schlimmes Fiasko prophezeit hatten. Und daß man auch den Telephontarif ganz anders aufziehen kann, als es die Deutsche Reichspost getan hat, sieht man aus den Ortsgebühren der anderen kontinentaleuropäischen Staaten, die, von der Schweiz abgesehen, nach einer Denkschrift des *Außenhandelsverbandes* 1/10 bis 1/3 der deutschen Sätze betragen. Selbst die Schweiz, die wegen ihrer kostspieligen alpinen Leitungen und weil sie dem entlegensten Anschlußinhaber ununterbrochen auch Tag- und Nachtverkehr ermöglicht, die höchsten kontinentaleuropäischen Gebührensätze hat, bleibt, nach der gleichen Denkschrift, hinter den jetzigen deutschen Gebührensätzen noch um 20% zurück. Entweder müßte also das deutsche Fernsprechwesen technisch tief unter dem des Auslandes stehen, (was nicht anzunehmen ist), oder die Finanzpolitik der Deutschen Reichspost ist unbedingt revisionsbedürftig. Wir selbst haben schon darauf hingewiesen, daß für den Fernverkehr die deutschen Gebührensätze weit unter dem des (im Ortsverkehr ohnehin teureren) angelsächsischen Auslandes liegen. Die weitere Gebührenermäßigung des Fernverkehrs bedeutet eine *Bevorzugung* bestimmter, sehr finanzkräftiger Wirtschaftszweige, insbesondere des Großhandels und des Bankkommissionsgeschäfts. Die gleichen Kreise profitieren von den niedrigen Sätzen des *Telegraphenverkehrs*, dessen Defizit wohl ebenfalls jetzt ausschließlich auf den Ortsfernsprechverkehr abgewälzt wird. Zweifellos glaubt die Postverwaltung mit diesem Vorgehen dem Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft einen erheblichen Dienst zu erweisen; dennoch ist das Verfahren *einseitig* und unter Hinzuziehung einer Interessentengruppe erfolgt, die offiziell zwar die ganze Wirtschaft vertrat, in der Tat aber dieser Bevorzugung nicht widersprochen hat. Nach wie vor können wir nicht verstehen, warum die Denkschrift des Postministeriums zwar dem Industrie- und Handelstag, nicht aber der übrigen Wirtschaft zugänglich gemacht worden ist, und finden es durchaus nicht so erfreulich, wie Staatssekretär Feyerabend, daß an der — infolge mangelnder Kenntnis der Unterlagen — ohne praktische Mitwirkung der Öffentlichkeit zustande gekommenen Neuregelung, infolge des Reichspostfinanzgesetzes, auch vom Reichstag nichts mehr geändert werden kann. Die Finanzgebarung der Reichspost bedarf einer aufmerksamen öffentlichen Kontrolle. So sehr man das Bestreben des Staatssekretärs anerkennen muß, vor der Öffentlichkeit über seine Arbeit Rechenschaft abzulegen, so ungenügend sind die Aufklärungen, die er geliefert hat. Nur darüber erhält man Klarheit, daß die Finanzierungsmethoden des Fernsprechwesens der wirtschaftlichen Eigenart dieses modernen Verkehrsmittels nicht entsprechen und unbedingt revisionsbedürftig sind. Wenn Dr. Feyerabend, im Gegensatz zu den ersten Mitteilungen der Tagespresse, am Schluß seiner Ausführungen erklärt, daß eine baldige Wiederermäßigung der jetzt angenommenen Tarifsätze *nicht* zu erwarten ist, so muß die Öffentlichkeit um so mehr darauf hinarbeiten, daß die Frage nicht auf die lange Bank geschoben, sondern weiterdiskutiert und einer alle Teile befriegenden Lösung entgegengeführt wird.

Die Kohlenkonkurrenz zwischen Oberschlesien und dem Ruhrgebiet

Die Bedeutung des englischen Streiks für den Kohlenbergbau in *Westoberschlesien* hat man allgemein darin gesehen, daß dies Revier während der Streikzeit in erhöhtem Maße zur *Belieferung des Inlandsmarkts* herangezogen wurde. Diese Beurteilung lief darauf hinaus, daß Oberschlesien an der Streikkonjunktur in der Hauptsache einen *mittelbaren* Anteil gehabt hat. Hierbei stützte man sich nicht zuletzt auf die bekannten Beschränkungen der Ausfuhr, die das Reichskohlenkommissariat für Oberschlesien angeordnet hatte, Beschränkungen, die sich *generell* auf die Ausfuhr Oberschlesiens nach den nordischen Staaten erstreckten und sich als wesentlich einschneidender darstellen als die behördlichen Einwirkungen auf das mächtigere und einflußreichere Ruhrsyndikat. Diese Auffassung der „mittelbaren Streikkonjunktur" Oberschlesiens kann zwar im Prinzip als richtig bezeichnet werden. Dennoch wird man aus ihr nicht den Schluß ziehen dürfen, daß es bei der Kohlenversorgung der einzelnen *deutschen Teilgebiete* Oberschlesien gewesen sei, das die Lücke an *erster* Stelle ausgefüllt hat. Das Ruhrsyndikat forcierte zwar seine Ausfuhr aufs stärkste, es exportierte in den Monaten Juni bis Oktober 1926 im Durchschnitt 45 bis 50% seiner Gesamtproduktion, während die entsprechende Prozentziffer Oberschlesiens von 6,3 im Juni auf 25,7 im Juli sprang, aber danach wieder bis auf 9,2 im Oktober *zurückging*. Trotzdem hat das Ruhrrevier auch *innerhalb Deutschlands* infolge Ausfalls der englischen Kohle durch Ausdehnung seines natürlichen Absatzgebietes in ganz anderem Umfang Vorteile ziehen können wie Oberschlesien. Diese Tatsache geht aus einer interessanten Berechnung hervor, die im zweiten Abschnitt des kürzlich erschienenen Heftes 4 der *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung* (herausgegeben vom *Institut für Konjunkturforschung)* aufgestellt wird. Aus ihr ergibt sich folgendes für die Versorgung der einzelnen deutschen Landesteile seitens der Hauptkohlenreviere: Während beispielsweise *Bayern* rechts des Rheins in den ersten vier Monaten 1926 aus dem Ruhrgebiet Kohlenmengen erhielt, die sich zwischen 37,5 und 41,2% seines *Gesamt*empfanges bewegten, steigerte sich diese Ziffer bereits im Mai auf 45%, sank vorübergehend im Juni auf 43,8% und stieg in den Monaten Juli bis September weiter auf 48,1 bis 50,4%. Der *Anteil Oberschlesiens* an der Versorgung dieses Bezirks, der sich in den ersten vier Monaten 1926 zwischen 29,7 und 38,2% bewegt hatte, *sank* dagegen während des englischen Streiks, besonders seit Juli des vergangenen Jahres, und erreichte im September den Tiefstand von 25,9%. Eine *entgegengesetzt* gerichtete Entwicklung kann man allerdings in *Mecklenburg* beobachten, wo das Ruhrgebiet in der Vorstreikperiode des Jahres 1926 zwischen 59,6 und 72,1% des Gesamtempfanges geliefert hatte, während die entsprechenden Ziffern

im dritten Vierteljahr 1926 zwischen 40,3 und 50,0 % schwankten. Demgegenüber betrug der Anteil Oberschlesiens in den Vorstreikmonaten zwischen 15,0 und 28,1 %, um dann allmählich anzusteigen und sich im dritten Quartal zwischen 46,8 und 57,1 % zu bewegen. Betrachtet man indes die Verschiebung in der *Versorgung Gesamtdeutschlands*, so zeigt sich, daß sich trotz des großen Exportgeschäftes der westdeutschen Zechen und der Exportbeschränkungen Oberschlesiens die Bedeutung des Ruhrgebiets für die Inlandsversorgung während des Streiks *nicht unwesentlich erhöht* hat. Während dies Revier in den Vorstreikmonaten zwischen 56,3 und 60,4 % des Gesamtempfanges lieferte, bewegte sich die entsprechende Verhältnisziffer im dritten Vierteljahr 1926 zwischen 64,5 und 66,3 %. Oberschlesien dagegen war vom Januar bis April am Gesamtempfang Deutschlands mit einem Anteil beteiligt, der zwischen 19,8 und 22,4 % lag. Im Juli 1926 stellte sich die entsprechende Ziffer auf 20,4 % und ging dann im August auf 20,2 % und im September auf 19,7 % zurück. Die Zahlen für das *letzte Vierteljahr* 1926 werden nicht mitgeteilt, da sie bei Drucklegung des Heftes noch nicht vorlagen. Es wird indes die Vermutung ausgesprochen, daß sich durch die Auflage der Sondermenge von 400 000 t durch den Reichskohlenkommissar Ende 1926 (Beschneidung des sogenannten „Landabsatzes") die Anteilziffern des Ruhrgebietes an der Belieferung der unbestrittenen Gebiete noch *erhöht* haben dürften. — Es ergibt sich also, daß Oberschlesien seinen *Vorstreiks-Anteil* an der Belieferung der einzelnen Landesteile trotz der Einengung seiner Ausfuhrmöglichkeiten nicht behaupten konnte. Diese Tatsache verdient besonderes Interesse im Zusammenhang damit, daß sich die *Förderung* Westoberschlesiens 1926 auf 17,45 Mill. t gegenüber 14,27 Mill. t im Vorjahre, also um 21,3 % erhöhte, während die Steinkohlenförderung des Ruhrgebiets im Jahre 1926 mit 112,20 Mill. t diejenige des Vorjahres von 104,12 Mill. t nur um 9,8 % übertraf. Berücksichtigt muß allerdings werden, daß der Ruhrbergbau während der Streikzeit gleichzeitig seine großen *Haldenbestände* einsetzen konnte, die an Kohle, Koks und Briketts auf den Zechen und in den Syndikatslagern mit insgesamt 9,2 Mill. t beziffert wurden.

Zur Verschleppung der Freigabebill

Als wir uns hier zuletzt mit der amerikanischen Freigabebill beschäftigten (in Nr. 49 des Jahrgangs 1926), standen die Dinge so, daß der *Winstonsche Plan* — durch die Kommissionsverhandlungen des Repräsentantenhauses in mehrfacher Hinsicht modifiziert und noch mehr als früher zum Kompromiß herabgedrückt — dem Plenum des Hauses vorgelegt werden sollte. Wenige Tage darauf wurde das Gesetz mit sehr starker Mehrheit (279 gegen 66 Stimmen) im Repräsentantenhause angenommen. Auch über die Behandlung im *Senat* war man in deutschen Kreisen so optimistisch gestimmt, daß man mit der Möglichkeit einer Freigabe vor Weihnachten rechnete. Inzwischen ist dieser Optimismus stark gedämpft worden. Der amerikanische Kongreß hat sich am 4. März *vertagt*, ohne daß die Bill zur Beratung gekommen ist. Angesichts dieser deprimierenden Tatsache ist den leidtragenden deutschen Interessenten wenig mit den Untersuchungen gedient, ob die Erledigung lediglich an *Zeitmangel* gescheitert ist oder ob die Verschleppung auf die Bemühungen einer Opposition zurückgeführt werden muß. Selbst wenn aber die Bill in der jetzt beendeten Senats-Sitzung behandelt worden wäre, hätte ihre Annahme durchaus noch nicht eine *abschließende* gesetzliche Regelung bedeutet. In den Beratungen des *Finanzausschusses* des Senats, die am 20. Dezember des vorigen Jahres begonnen hatten, war das Gesetz nämlich in einer Reihe von Punkten so *grundlegend* umgestaltet worden, daß es in der neuen Fassung nochmals dem Repräsentantenhause oder zum mindesten einem Ausschusse dieses Hauses hätte vorgelegt werden müssen. Die wichtigsten Veränderungen, die der Entwurf im Senatsausschusse erfahren hatte, sind folgende: Nicht 20%, wie vom Repräsentantenhause beschlossen, sondern 40% des deutschen Eigentums sollen als Garantie für die Tilgung der amerikanischen Forderungen gegen Deutschland *einbehalten* werden. Ferner soll für die Entschädigung der deutschen Schiffahrtsgesellschaften nur ein Maximalbetrag von 50 anstatt der ursprünglich vorgesehenen 100 Millionen Dollar zur Verfügung gestellt werden. Bei dieser Regelung sollen ferner die Forderungen der *amerikanischen* Regierung mit eingeschlossen werden. Dies bedeutet, daß sich die Rückgabe der einbehaltenen 40% des deutschen Eigentums um eine Reihe von Jahren, entsprechend dem Tempo des Eingangs der deutschen Reparationsannuitäten, *verzögern* würde. Alle diese Änderungen und eine Reihe weiterer kleiner Modifikationen, die an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt werden sollen, bedeuten selbstverständlich eine wesentliche *Verschlechterung* der deutschen Lage und eine weitere Verwässerung des von Senator *Borah* immer wieder betonten Prinzips der Unantastbarkeit des Privateigentums im Falle politischer Verwicklungen. Immerhin aber hätten sich die deutschen Interessenten wohl oder übel mit den Senatsbeschlüssen zufrieden gegeben, um nur überhaupt eine Regelung der nun schon so viele Jahre verschleppten Frage zu erreichen. Aber auch diese resignierende Erwartung ist durch den Verlauf der Dinge *enttäuscht* worden. Frühestens im *Dezember* dieses Jahres kommt eine Neuaufnahme der Verhandlungen in Frage. Dann sind die Präsidentenneuwahlen wiederum näher gerückt, und es bleibt recht zweifelhaft, ob nicht die Erledigung der ganzen Angelegenheit weiter verzögert wird, bis der neue Präsident sein Amt angetreten hat, also etwa bis zum Beginn des Jahres 1929.

Europäische Linoleum-Konvention

Die Zahl der europäischen Industrie-Konventionen ist durch die kürzlich in Paris getroffenen Vereinbarungen der Linoleum-Erzeuger um eine weitere vermehrt worden. Dieses Abkommen, das eine *Preisfestsetzung und Absatzregelung* vorsieht, erhält dadurch besondere Bedeutung, daß im Gegensatz zu den sonstigen internationalen Kartellen, die fast immer nur wenige Staaten umfassen, alle Linoleum produzierenden Länder Europas — nämlich *Deutschland, England, Frankreich, Italien, Schweiz, Belgien, Holland, Schweden*

und *Estland* —, mit Ausnahme Spaniens, daran beteiligt sind. Preisvereinbarungen zwischen einzelnen Ländern bestanden bereits seit längerer Zeit; zwischen Deutschland und England, den beiden Hauptexportländern, reichen sie bis in die Vorkriegszeit zurück. Da die Linoleumindustrie der übrigen europäischen Länder fast nur für den Inlandsbedarf produziert, könnte eine Beunruhigung des Marktes nur durch Unterbietungen seitens der beiden Überschußstaaten verursacht werden. Um dies zu verhindern, ist in dem Abkommen neben der einheitlichen Regelung der Weltmarktpreise und dem verstärkten Schutz der Inlandsmärkte eine Aufteilung der auswärtigen Absatzgebiete vorgenommen worden. Erleichtert und beschleunigt wurden die Verhandlungen durch das *sehr vorgeschrittene Konzentrations-Stadium*, das die Linoleumindustrie in fast allen Ländern aufweist. So beherrscht in Deutschland die im September vorigen Jahres durch die Vollfusion der fünf größten Fabriken (vgl. Jahrgang II, Nr. 38, S. 1208) entstandene *Deutsche Linoleum-Werke A.-G.* fast die ganze Produktion, und in England, das zwölf Linoleumfabriken besitzt, dürfte die *British Associated Linoleum Manufactory* als größter Produzent den maßgebenden Einfluß ausüben. Die übrigen Staaten verfügen nur über je eine oder zwei Unternehmungen. Wenn auch für die aufstrebende europäische Linoleumindustrie, die sich seit dem Kriege einer *dauernd günstigen Konjunktur* erfreuen kann, kaum ein zwingender Grund zu einem internationalen Abkommen vorliegt, so erscheint ein solches doch auf längere Sicht wünschenswert im Hinblick auf die langsam aber stetig wachsende *amerikanische* Produktion, die heute schon den fünffachen Betrag der englischen erreicht hat und ganz allmählich über den Bedarf des eigenen Landes, von dem sie bisher größtenteils aufgenommen wurde, hinauszuwachsen beginnt. Wenn die Vereinigten Staaten in absehbarer Zeit in größerem Maßstabe den Linoleumexport aufnehmen sollten, so würde dies in erster Linie eine Gefährdung des für Deutschland und England besonders wichtigen *südamerikanischen Absatzgebietes* bedeuten. Ob die jetzt zustande gekommene Konvention sich in der von den Interessenten gewünschten Weise auswirken wird, und ob sie die Vorstufe eines auch die *Produktion regelnden Kartells* darstellt, ist noch nicht zu übersehen. Sicher ist aber wohl, daß eine tatsächliche Überproduktion, die eine solche Maßnahme erforderlich machen würde, bisher noch nicht vorliegt; dagegen erscheint es nicht ausgeschlossen, daß die überaus günstige Lage des Gewerbezweiges viele Unternehmer zu Neugründungen verleiten könnte. — Unabhängig von dem geschilderten Abkommen schweben zur Zeit Verhandlungen zwischen der *Deutschen Linoleum-Werke A.-G.*, der italienischen Linoleumfabrik *Pirelli* und der schweizerischen *Linoleum-A.-G. Giubiasco* über den Abschluß einer Interessengemeinschaft. Im Rahmen dieser Vereinbarung, die durch bereits vorhandene gegenseitige finanzielle Beteiligungen eine besonders feste Grundlage erhalten wird, sollen die Erzeugnisse der einzelnen Werke spezialisiert und die Produktionsgebiete genau abgegrenzt werden; neben dem Austausch der Fabrikationserfahrungen soll auch die Schaffung einer gemeinsamen Einkaufsorganisation in Erwägung gezogen werden.

Poincarés Schulden-Politik

Poincaré ist weiter bestrebt, die finanziellen Voraussetzungen für eine endgültige Stabilisierung des Franken zu schaffen. Wie jetzt bekannt wird, ist die in der letzten Nummer (S. 339) erwähnte Zahlung von 6 Mill. £ an England auf Drängen des englischen Schatzamts zugestanden worden; die Zahlung an Amerika hat Frankreich jedoch freiwillig angeboten und sich damit in den Vereinigten Staaten Sympathien erworben. Die auf Grund des (immer noch nicht ratifizierten) Mellon-Bérenger-Abkommens in diesem Jahr fällige Rate von 30 Mill. $ wäre bis zum Betrage von 20 Mill. $ ohnehin bezahlt worden, denn dies ist der auch bisher schon geleistete Zinsbetrag für die Schuld, die auf Grund der Überlassung von in Frankreich zurückgebliebenen *Kriegsvorräten* entstanden war. (Die französische Schuld an die Vereinigten Staaten setzt sich zusammen aus: 2251 Mill. $ politische Schuld, 682 Mill. $ kommerzielle Schuld und 407 Mill. $ für Kriegsmaterial; der letztgenannte Betrag wird am 1. August 1929 zur Rückzahlung fällig.) Für den Preis von 10 Mill. $ gewinnt also Poincaré die öffentliche Meinung der Vereinigten Staaten und erschließt sich die amerikanischen Kapitalmärkte.. Denn obwohl die Washingtoner Regierung vor Ratifikation des Schuldenabkommens das *Embargo auf französische Anleihen* nicht aufheben möchte, sind in der New Yorker Finanzwelt starke Kräfte am Werke, um auf Grund der neuesten französischen Zugeständnisse, zu denen auch die im Januar erfolgte Errichtung eines *Golddepots* von 25 Mill. $ *in New York* gehört, eine Milderung zu erreichen. Schon die letzten in der Schweiz und in Holland aufgelegten französischen Anleihen sind zum Teil von amerikanischen Finanzkreisen gezeichnet worden; wie jetzt bekannt wird, wurde sogar die am 15. Februar aufgelegte *innere Konsolidierungsanleihe* zur Konversion der am 25. September fälligen 3,7 Milliarden Schatzscheine *fast ausschließlich von amerikanischen Banken übernommen*. Die Initiative Poincarés, der im übrigen gar keine neuen Bindungen eingeht, sondern die Ratifikation des Schuldenabkommens möglichst bis zur amerikanischen Präsidentenwahl zu verzögern sucht, ist geeignet, diese Entwicklung nachdrücklich zu fördern, und wird denn auch von allen Seiten begrüßt. Die Konsolidierung der inneren Schuld macht indessen weitere Fortschritte. Man ist neuerdings an die Liquidierung der *„Vorschüsse an verbündete Regierungen"* herangetreten, welche die Bank von Frankreich mit 5,6 Milliarden ausweist. Es handelt sich in erster Linie um eine uneinbringliche 3-Milliarden-Schuld des zaristischen *Rußland*, die durch Hinzufügung der unbezahlten Zinsen ständig gewachsen ist. Das Schatzamt hat dieser Tage eine Konvention mit der Bank geschlossen, durch die Tilgung und Verzinsung dieser Beträge eingeleitet werden. Über den Zeitpunkt der *gesetzlichen* Frankenstabilisierung steht bisher nur fest, daß sie *auf keinen Fall vor den Kammerwahlen* erfolgen wird und auch sachlich noch auf Hindernisse stoßen muß, solange nicht wenigstens über die 400 Mill. $, die am 1. August 1929 an Amerika gezahlt werden müssen, ein Sonderabkommen geschlossen ist. Die eigentliche Stabilisierungsaktion wird daher noch eine Zeitlang auf sich warten lassen. Es

dürfte somit zutreffen, wenn es heißt, daß die neuerlichen Verhandlungen der Notenbankleiter Frankreichs, Englands und Deutschlands mit dieser Frage nichts zu tun haben. Indessen sind die Devisenvorräte der Bank von Frankreich groß genug, um jeden Angriff der Spekulation auf den Frankenkurs abzuweisen.

Marconi-Sanierung

Im Sommer des vorigen Jahres (in Nr. 32 des Jahrgangs 1926) hatten wir über die Sanierungsbedürftigkeit der *Marconi Wireless Telegraph Company,* der Spitzengesellschaft des englischen Konzerns zur Verwertung der Marconi-Patente, berichtet. Ob und inwieweit eine Zusammenlegung des Aktienkapitals bei der Gesellschaft, deren Verhältnisse infolge der internationalen Verzweigung sehr *undurchsichtig* waren, nötig sein würde, war damals noch nicht klar ersichtlich. Fest stand lediglich die Notwendigkeit von *Abschreibungen* auf die Anlagewerte, insbesondere auf die Beteiligungen bei Tochtergesellschaften und die jenen gegebenen Vorschüsse. Zur Prüfung der Sachlage und Aufstellung des Sanierungsplans hatte sich ein Sachverständigenkomitee auf Ersuchen der Verwaltung bereit erklärt, das von Lord *Ashfield* geführt werden und dem u. a. der bekannte englische Elektrizitätsindustrielle *Hugo Hirst angehören* sollte. Aber es kam nicht zur Mitwirkung dieses Ausschusses an den Reorganisationsarbeiten, und zwar infolge von Hemmungen, die innerhalb der Organisation der *englischen Marconi-Aktionäre* entstanden. Welche Spannungen sich im einzelnen zwischen dem *Sub*komitee und dem *Haupt*komitee des englischen Verbandes der Marconi-Aktionäre herausgebildet haben, ist bisher nicht völlig klar geworden — jedenfalls lehnte es der Sachverständigenausschuß ab, mangels ausreichender Vollmachten seine Arbeiten aufzunehmen. Unter diesen Umständen fand eine Durchleuchtung und Prüfung der Gesellschaft lediglich seitens zweier führender englischer *Revisionsgesellschaften* statt, die sich sowohl mit der finanziellen Lage der *Haupt*gesellschaft, wie mit derjenigen der wichtigsten Konzern- und Tochtergesellschaften beschäftigten. Die Vorschläge, die jetzt gleichzeitig mit der Vorlage des Abschlusses per 31. Dezember 1925 der zum 15. März einberufenen Generalversammlung gemacht werden sollen, sehen vor, daß das 4 Mill. Pfund betragende Kapital der Marconi-Gesellschaft auf 2,374 Mill. Pfund *herabgesetzt* wird, und zwar durch Zusammenlegung von 3,25 Mill. Pfund Stammaktien im Verhältnis 2 : 1. Gleichzeitig soll *Senator Marconi* den Vorsitz des Aufsichtsrates niederlegen, aber Präsident der Gesellschaft bleiben und weiter in ihrem Interesse tätig sein. Ferner wird voraussichtlich der größte Teil des Direktoriums ausscheiden; fünf neue Direktionsmitglieder sollen an ihre Stelle treten. Die durch die Kapitalzusammenlegung sowie aus der Auflösung des Reservefonds und dem Gewinnüberschuß von 1924 zur Verfügung stehenden Beträge sollen dazu dienen, Abschreibungen von insgesamt 2,76 Mill. Pfund vorzunehmen. Vergegenwärtigt man sich, daß bereits im Jahre 1923 2,33 Mill. Pfund und 1924 fast 678 000 Pfund zu außerordentlichen Abschreibungen verwendet wurden, so ergibt sich als Gesamtverlust dieser drei Jahre ein Betrag von über 5¾ Mill. Pfund. Es ist verständlich, daß angesichts dieser Resultate bei Bekanntgabe des Sanierungsplans in England seitens der Aktionäre stürmische Proteste gegen die Mißerfolge der Verwaltung an die Öffentlichkeit gelangten. Unter den Hauptabschreibungen sind aufzuführen: 1,05 Mill. Pfund auf die Vorschüsse an Konzerngesellschaften, die notleidend wurden, 772,623 Pfund auf das Beteiligungskonto und 373 856 Pfund auf veraltete Anlagen in England und im Auslande. Durch diese Reduktionen hat die Bilanz für 1925 auf den in Frage kommenden Konten natürlich ein ganz anderes Gesicht als diejenige des Vorjahres erhalten. Während die Beteiligungen und die Forderungen an Konzerngesellschaften damals mit je rund 2 Mill. Pfund zu Buche standen, sind jetzt beide Konten zusammengezogen und betragen noch 1,76 Mill. Pfund. Hand in Hand mit der *finanziellen* Rekonstruktion der Gesellschaft, die nach erfolgter Zusammenlegung eine Wiedererhöhung des Kapitals auf 4 Mill. Pfund vorsieht, geht die *betriebliche* Reorganisation, die darauf hinausläuft, unrentable Beteiligungen aufzulösen oder abzustoßen (desgleichen solche Beteiligungen, die dem Wesen der Gesellschaft fremd sind), betriebliche *Vereinfachungen* durch Zusammenfassung von Unternehmungen mit dem gleichen Produktionsprogramm durchzuführen und sich in erhöhtem Umfange der Entwicklung der der Gesellschaft gehörenden *Eigen*anlagen zuzuwenden. Dieses Programm, das schon im Sommer 1926 aufgestellt wurde, ist, wie im Bericht ausgeführt wurde, zu einem großen Teil bereits eingeleitet und wird laufend durchgeführt. Weiter baut die Gesellschaft ihr internationales Netz auf Grund des „Beam System" weiter aus, insbesondere beschäftigt sie sich mit der Entwicklung des *Bildfunks,* der bereits zwischen London und New York im regelmäßigen Dienst durchgeführt wird. Wie der Bericht versichert, kann nach Durchführung des Sanierungsprogramms und Beendigung der Abschlußarbeiten für 1926 die Dividendenzahlung wieder aufgenommen werden. — Nach den bis zur Stunde vorliegenden Nachrichten ist es nicht unwahrscheinlich, daß in der Generalversammlung weitere Aufschlüsse über die Entwicklung der Gesellschaft durch opponierende Aktionäre von der Verwaltung gefordert werden, durch die eine bessere Klarstellung der verhängnisvollen Entwicklung des Unternehmens erreicht wird.

Konjunktur-Barometer

Zu den Gebieten der Wirtschaftsstatistik, die bisher noch recht ungenügend ausgebaut sind, gehört vor allem die *Umsatzstatistik*, die für die Konjunkturbeobachtung natürlich von höchster Bedeutung ist. Da die wenigsten privaten Unternehmungen ihre Betriebsstatistik der Öffentlichkeit unterbreiten, da sie sich in törichter Verkennung der Sachlage hinter dem *Geschäftsgeheimnis* verschanzen, ist man darauf angewiesen, die Umsatztätigkeit aus ihren *mittelbaren Wirkungen* zu erkennen, eine Methode, deren Resultate allerdings meistens erst post festum vorliegen. Aus den Quartalsergebnissen der *Umsatzsteuer* läßt sich auf die Höhe des Umsatzes selbst schließen, wenigstens solange nicht eine fortgesetzte Veränderung der Umsatzsteuersätze das Bild trübt. Die Kapitalisierung des Steueraufkommens der beiden letzten Quartalsmonate und des ersten Monats vom nächsten Quartal mit dem jeweiligen Steuersatz ergibt im großen und ganzen ein zutreffendes Bild von der Höhe des Umsatzes im abgelaufenen Vierteljahr, dessen Wert nur dadurch beeinträchtigt wird, daß es sich erst eine Reihe von Wochen nach Ablauf des Quartals zusammenstellen läßt. Auf Grund dieser Methode errechnet, zeigt die *Umsatztätigkeit in Deutschland im letzten Jahr* eine stete Zunahme bis auf ein Maximum von rund 31,7 Milliarden RM. in den Monaten Oktober bis Dezember, womit auch der bis dahin höchste Quartalsumsatz seit der Stabilisierung, der Umsatz im letzten Viertel des Jahres 1925, übertroffen worden ist. Auch im laufenden Trimester dürfte die Umsatztätigkeit kein schlechteres Resultat ergeben, allerdings unter Berücksichtigung der Reaktion auf das Weihnachtsgeschäft und des leichten Rückgangs des Kohlenabsatzes. Das bezieht sich natürlich nur auf den *Warenumsatz*. Die *Effektenumsätze* sind ja bereits seit Wochen zurückgegangen, worauf wir in unseren Börsenberichten hingewiesen haben.

Aus der Zahl der ausgestellten *Wechsel*, die sich ebenfalls nur auf dem Wege über ein Steueraufkommen berechnen läßt, kann man nicht mit Sicherheit auf die Umsatztätigkeit schließen (Bild 1). Das Absinken der Kurve

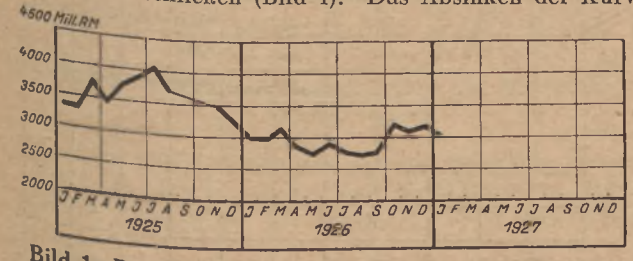


Bild 1: Betrag der monatlich ausgestellten Wechsel, ermittelt aus dem Ertrag der Wechselstempelsteuer

im Januar muß, wie wir schon einmal hervorhoben, nicht auf verminderte Geschäftsabschlüsse zurückgehen, sondern kann leichte Schwankungen in den *Zahlungsgepflogenheiten* zur Ursache haben. Die Berichte über den Zahlungseingang lauten in den einzelnen Branchen verschieden. Der Reichsbund der Deutschen Metallwaren-Industrie z. B. klagt in dieser Hinsicht; als Schutz gegen Verzug wird in solchen Fällen vielfach *Barzahlung* an die

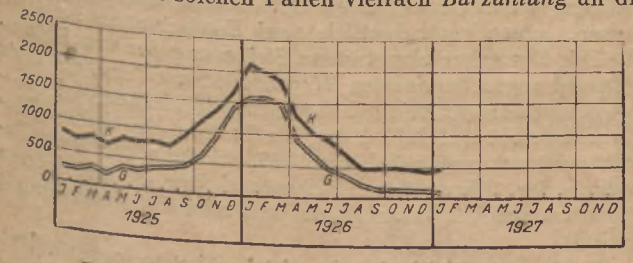


Bild 2: Konkurse und Geschäftsaufsichten

Stelle von *Kredit* treten. Im allgemeinen hört man dagegen von promptem Zahlungseingang. *Wechselkredit* wird daher zuweilen durch Buchkredit ersetzt werden, ein Fall, der z. B. in der Schraubenindustrie vielfach praktisch wurde. Daß im allgemeinen wieder Sicherheit in das Geschäftsleben eingekehrt ist, zeigen die Ziffern der *Konkurse und Geschäftsaufsichten* (Bild 2), die gegenwärtig unterdurchschnittlich tief sind, natürlich mit Schwankungen in den einzelnen Branchen.

Eine Ergänzung der oben angeführten Umsatzstatistik bietet die Eisenbahnstatistik. Die Kurve der *Einnahmen aus dem Personen- und Gepäckverkehr* (Bild 3 — diese

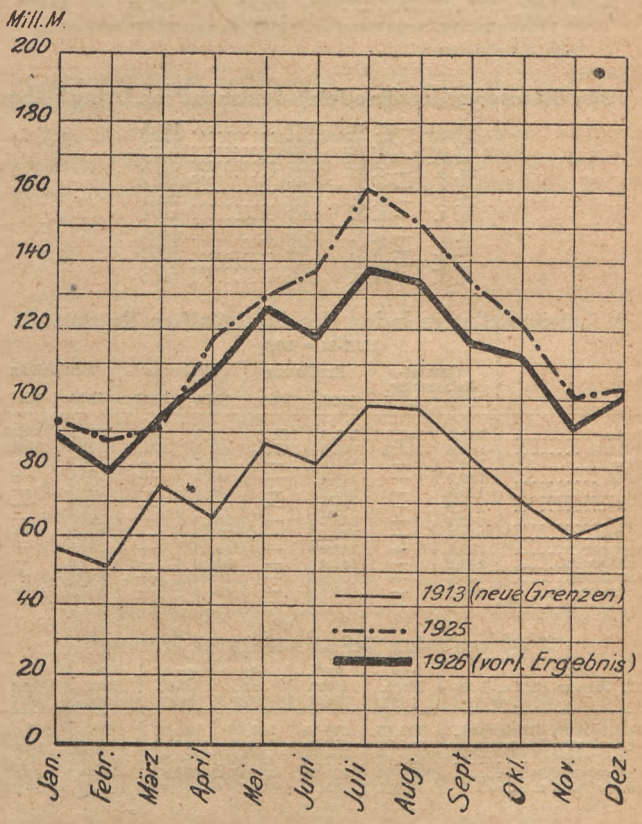


Bild 3: Einnahmen der Reichsbahn aus dem Personen- und Gepäckverkehr
Vorläufiges Ergebnis

Kurve, sowie die beiden folgenden verdanken wir der *Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft)* zeigt zunächst die üblichen starken Ausschläge in der Zeit der hohen Feiertage und der Sommerferien, außerdem zeigt sie für das letzte Jahr ein Sinken des Niveaus, das sich leicht aus der ungünstigen Wirtschaftslage, insbesondere aus der hohen Arbeitslosigkeit, erklären läßt. Alles in allem wird der

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	28. II. 1927	23. II. 1927	15. II. 1927	7. II. 1927	30. I. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3465	2926	3049	3274	3409	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1114	1033	1046	1071	1108	1091	1349
Guthaben	539	653	553	543	574	843	874
Zusammen	5118	4613	4648	4888	5091	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	3. III. 1927	24. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1717	1708	1685	1694	1686	1813	1835
Gesamtdeposition	2289	2215	2343	2267	2298	2409	2357
Zusammen	4006	3923	4028	3961	3984	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	2. III. 1927	23. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	3. II. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	81,3	80,4	79,9	80,7	71,7	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	283,9	281,5	281,9	283,0	282,8	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	9,6	17,8	17,5	14,7	9,5	11,5	12,0
Private Guthaben	109,5	98,5	102,3	105,6	108,2	141,1	124,8
Zusammen	484,3	478,2	481,6	484,0	472,2	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913/14 = 100)

Stichtag	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel
2. März 1927	135,6	130,4	137,6
23. Februar 1927	135,5	129,7	138,4
16. Februar 1927	135,5	129,3	139,0
8. Februar 1927	135,8	129,1	139,9
2. Februar 1927	135,4	129,0	138,8
26. Januar 1927	135,9	129,1	139,9
5. Januar 1927	136,5	128,9	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	116,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

20. II. —26. II.	1927	141,4
13. II. —19. II.	1927	142,1
6. II. —12. II.	1927	144,4
30. I. — 5. II.	1927	144,0
23. I. —29. I.	1927	145,0
16. I. —22. I.	1927	145,1
9. I. —15. I.	1927	145,1
2. I. — 8. I.	1927	145,6
3. I. — 9. I.	1926	159,3
4. I. —10. I.	1925	161,5
4. I. —10. I.	1924	159,3

6. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)

	Gesamt-Lebenshltg. 1926	Gesamt-Lebenshltg. 1927	Ernährung 1926	Ernährung 1927	Wohnung 1926	Wohnung 1927	Bekleidung 1926	Bekleidung 1927
Januar	139,8	144,6	143,3	150,7	91,1	104,9	171,1	156,7
Februar	138,8	145,4	141,8	152,3	91,4	104,9	169,3	156,4
März	138,3	—	141,0	—	91,4	—	168,1	—
April	139,6	—	141,6	—	97,4	—	167,0	—
Mai	139,9	—	142,3	—	98,6	—	165,2	—
Juni	140,5	—	143,2	—	99,9	—	164,2	—
Juli	142,4	—	145,3	—	104,4	—	162,7	—
August	142,5	—	145,7	—	104,9	—	160,8	—
September	142,0	—	144,9	—	104,9	—	159,6	—
Oktober	142,2	—	145,4	—	104,9	—	159,6	—
November	143,6	—	148,2	—	104,9	—	158,4	—
Dezember	144,3	—	149,6	—	104,9	—	157,5	—

7. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung"

(2. Januar 1926 = 100)	ult. Febr. 1927	med. Febr. 1927	ult. Jan. 1927	med. Jan. 1927	ult. Dez. 1926	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowert.	302,43	325,19	309,75	299,20	279,21	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	285,26	297,09	294,05	276,50	254,49	161,60
Freigabewerte	183,44	192,56	193,20	189,30	180,27	150,12
Auslandsrenten	306,23	321,95	331,80	328,28	306,30	151,80
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	135,11	135,13	136,98	135,61	130,55	124,31

8. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen 1927	Zahl der gestellten Wagen 1926	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1927	Arbeitstägl. Wagenstellg. 1926
13. II.—19. II.	815 024	672 078	135 838	112 013
6. II.—12. II.	802 946	669 726	133 823	111 621
30. I.—5. II.	795 765	668 388	132 628	111 398
23. I.—29. I.	793 355	666 990	132 226	111 165
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

9. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung 1927	Kohlenförderung 1926	Koksproduktion 1927	Koksproduktion 1926	Brikettprodukt. 1927	Brikettprodukt. 1926
20. II.—26. II.	408 551	322 016	76 786	59 325	13 024	13 654
13. II.—19. II.	405 245	334 050	75 812	58 354	15 960	14 071
6. II.—12. II.	404 658	340 849	74 363	58 245	13 943	14 337
30. I.— 5. II.	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
23. I.—29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
16. I.—22. I.	418 403	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

10. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften[1])

	Febr. 1927	Jan. 1927	Dez. 1926	Nov. 1926	Jan. 1926	Jan. 1925
Neugründungen:						
Zahl der Gesellschaften	14	21	26	15	13	35
Kapital in Mill. RM.	6,550	12,43	3,91	28,35	14,92	21,4
Kapitalserhöhungen:						
Zahl der Gesellschaften	61	34	29	70	11	76
Nennbetrag in Mill. RM.	114,88	134,37	62,64	274,86	4,84	80,5

[1]) Nach Angaben der „Frankfurter Zeitung".

Personenverkehr weniger von der Konjunktur affiziert als der Güterverkehr; hier wiederholt sich innerhalb des Transportgewerbes der Unterschied von Konsum- und Produktionsmittelindustrien, die bekanntlich ebenfalls verschieden stark von den Wechsellagen der Wirtschaft beeinflußt werden. Die drei Kurven der Einnahmen aus dem Personenverkehr für die Jahre 1913 (umgerechnet auf die neuen Reichsgrenzen), 1925 und 1926 zeigen jedenfalls eine bemerkenswerte Parallelität. Die Kurve der *Einnahmen aus dem Güterverkehr* des letzten Jahres (Bild 4) steht

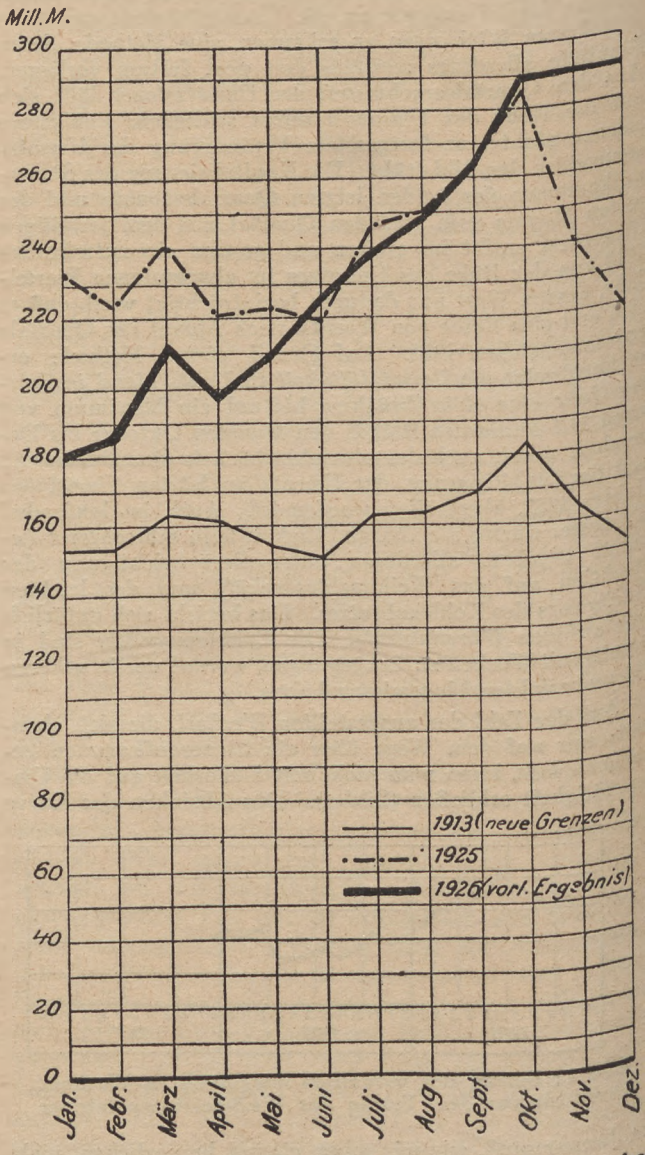


Bild 4: Einnahmen der Reichsbahn aus dem Güterverke

Vorläufiges Ergebnis

ebenso wie die *Wagenstellungskurve* (Bild 6) unter dem beherrschenden Einfluß des englischen Bergarbeiterstreiks. Daß aber nicht nur der Kohlenbergbau, sondern auch die anderen Industriezweige an der Geschäftsbelebung teilhaben, zeigen ganz deutlich zwei Erscheinungen: einmal die seit Dezember eingetretene Steigerung der von Saisonschwankungen bereinigten Wagenstellungsziffern, die trotz des Absinkens der *Kohlenbeförderung* (Bild 7) erfolgt ist — ihr entspricht auf Bild 4 der Fortbestand der hohen Einnahmen auch gegen Jahresschluß. Sodann die stete Zunahme der Ziffern des *Stückgutverkehrs* in den letzten Monaten, also des Verkehrs, der keinerlei Kohlentransporte enthält.

Die Lage im Kohlenbergbau ist im übrigen unverändert. Die Nachfrage nach Kohle für *Hausbrandzwecke* ist an-

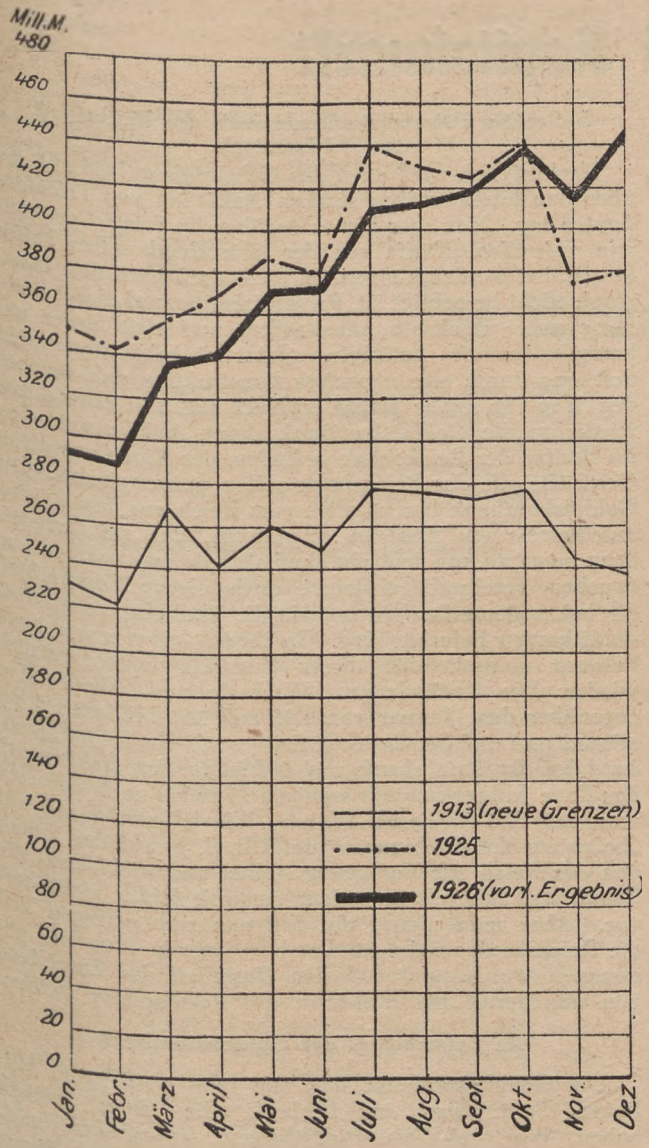


Bild 5: Gesamtbetriebseinnahmen der Reichsbahn
Vorläufiges Ergebnis

haltend schlecht, umsomehr als die billigeren Sommerpreise, die bald in Kraft treten, die Käufer zur Zurückhaltung veranlassen. Die Kohle für *Industriezwecke,* ins-

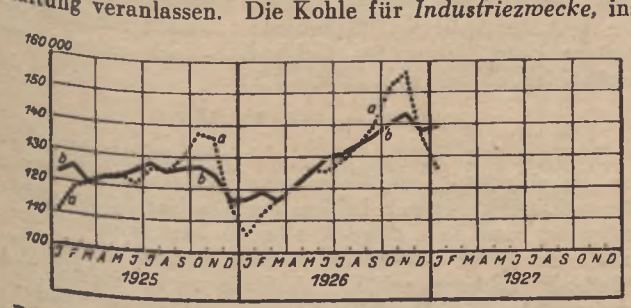


Bild 6: Arbeitstägliche Wagenstellung der Reichsbahn
a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

besondere Feinfettkohle, d. h. Kokskohle, ferner Hochofenkoks werden stark angefordert; die Produktion bleibt hier noch immer hinter dem Bedarf zurück. Allerdings gilt dieser Bericht in der Hauptsache vom *Ruhrkohlenbergbau;* in *Westoberschlesien* scheint die Konjunktur unter dem Einfluß der Konkurrenz von englischer und Ruhrkohle langsam rückläufig zu werden. Insgesamt ist aber der *Einfluß der englischen Kohle* bisher recht gering, der

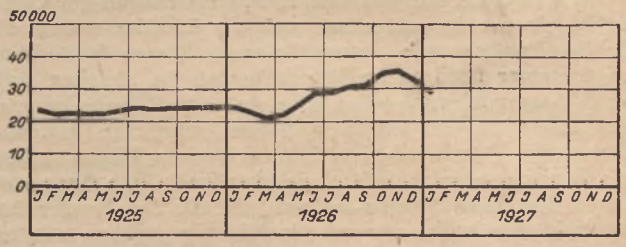


Bild 7: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle nach Ausschaltung der Saisonschwankungen

Import englischer Kohle über Hamburg ging von 181 045 t im Januar auf 146 098 t im Februar zurück.

Die Berichte aus der *Eisenindustrie* lauten weiterhin günstig. Die Werke sind mit Aufträgen versorgt; teilweise geben die Besteller auch wieder die Zurückhaltung auf,

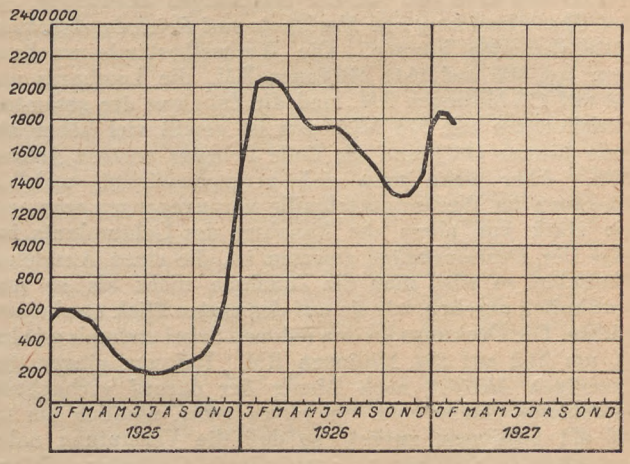


Bild 8: Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen

die sie in den letzten Wochen beobachtet hatten, da sich ihre Vorräte erschöpfen. So meldet der Stahlwerksverband neue Käufe, die eine Anzahl von Großverbrauchern in Halbzeug vornehmen mußte. Die Blechwerke sind auf Wochen hinaus mit Aufträgen belegt. Erfreulicherweise bessert sich auch die Lage in der *Metallwaren-Industrie;*

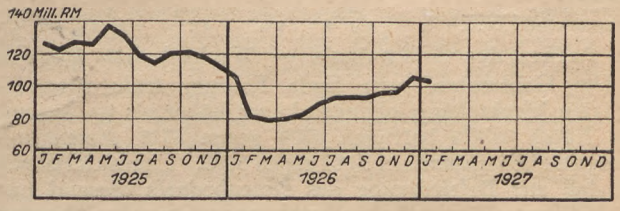


Bild 9: Ergebnisse der Einkommensteuer aus Lohnabzügen

ihr Beschäftigungsgrad schwankt, wie der bereits obenerwähnte Reichsbund der Deutschen Metallwaren-Industrie mitteilt, zwischen „befriedigend" und „gut". Eine weitere Besserung erhofft man hier von der *Leipziger Messe,* deren Beginn auf ein nicht ungünstiges Ergebnis schließen läßt

Der Geld- und Kapitalmarkt

Noch immer Spannung am Geldmarkt

Sehr zögernd nur hat sich nach dem Ultimo der Geldmarkt ein wenig entspannt, und am 5. März waren die Geldmarktsätze, wie unsere folgende Gegenüberstellung zeigt, immer noch *wesentlich höher als im gleichen Zeitpunkt des vorhergehenden Monats.* Der Wechselumsatz war dabei zu den erhöhten Sätzen sehr rege gewesen. Erst einige Tage *nach* dem Ultimo sanken Warenwechsel mit Bankgiro wieder unter Reichsbanksatz. (In den ersten Tagen des neuen Monats müssen jetzt die *Lombard*kredite der Reichsbank, die nur sehr kurzfristig gegeben werden, abgedeckt werden.)

Berlin:	5. Januar	5. Februar	5. März
Tägliches Geld	4¼—6	5—6	5½—7
Monatsgeld	6½—7½	5¼—6	6¾—7½
Warenwechsel	5⅜	4¼	4⅝
Privatdiskonten:			
30—55 Tage	4½	4⅛	4⅝
56—90 „	4½	4⅛	4⅝

Die Reichsbank am Februarultimo

Dabei war die gesamte Reichsbankbeanspruchung Ende Februar zwar sehr hoch, aber keineswegs so exorbitant, wie man das bei der erstmaligen Berührung, ja fast *Überschneidung von Marktsatz und Reichsbankdiskont* hätte vermuten können. Die Wechselbestände wuchsen zwar um 396 auf 1644 Millionen RM., die Lombards um 142 auf 155 Millionen RM., und die Zunahme der gesamten Ausleihungen mit 558 Millionen ist gewiß viel höher als Ende Januar (107) und als Ende Februar *vorigen* Jahres (100). Aber wenn man sich vergegenwärtigt, welcher *Rückgang* im Wechselportefeuille vorangegangen war und wie stark vor allem die Abnahme des Geldumlaufs infolge der *Devisenabzüge* gewesen ist, die einen Ausgleich erheischte, so wird man die Zunahme nicht als so ungewöhnlich ansehen, wie sie auf den ersten Blick erscheinen möchte. Die Deckungsdevisen nahmen dabei erstmals wieder zu, um 21,2 auf 204 Millionen RM. Indessen gingen die „Sonstigen Aktiva" nach Abzug der darauf verbuchten Rentenbankscheine noch um etwas mehr, nämlich um 27 auf 471 Millionen, zurück, so daß die Vermutung nahe liegt, daß die Reichsbank *ausländische Guthaben,* die sie bisher unter den sonstigen Aktiven verbucht hatte, *aufs Konto der deckungsfähigen Devisen überführt* hat, nachdem sie sie täglich fällig gemacht hatte, wie das dafür erforderlich ist.

Berlin:	28. II.	1. III.	2. III.	3. III.	4. III.	5. III.
Privatdiskontsatz						
lange Sicht	4⅜	4⅜	4⅜	4⅜	4⅜	4⅜
kurze Sicht	4⅛	4⅝	4⅝	4⅝	4⅝	4⅝
Tägliches Geld	6½—9	7—8½	6½—8	6½—8	5—7½	5½—7
Monatsgeld	5¾—7	5½—7	6—7	6—7	5½—7	5¾—7
Warenwechsel	6	—	4⅞	4⅞	4¾	4¾
Frankfurt:						
Scheckverkehr	7	6½	7	5½	6	5
Warenwechsel	5	4⅞—5	4⅞	4¾—5	4¾—4⅞	4¾—4⅞

Der Aufbau des Geldumlaufs — Wechsel statt Devisen

Der Geldumlauf war Ende Februar trotz der vermehrten Wechseleinreichungen kaum höher als im Januar. Die Noten allein betrugen 4579 gegen 4518, Noten und Giroguthaben *zusammen* 5118 gegen 5093. Charakteristisch ist, daß zur Befriedigung des Notenbedarfs diesmal nur 114 Millionen Giroguthaben herangezogen werden konnten gegen 510 Ende Januar und 417 Ende Februar 1926. Der Gesamtumlauf ist aber, wie gesagt, kaum verändert. Nur sind auf der Gegenseite *an Stelle der abgeflossenen Devisen wieder Wechsel als Unterlage getreten,* eine erstmalige Umkehrung der monatelangen Verdrängung der Wechsel durch die Devisen. Anfang März nahm das *Devisenangebot* am Markte etwas zu. Der Dollar ging auf 4.2180 zurück. (Das ist freilich immer noch wesentlich über Parität.) Zum Teil stammte das Angebot aus der Hereinnahme von *Leihdevisen.* Der Report auf Termindollars hat infolge vermehrten Begehrs wieder etwas zugenommen.

Berlin: (Mittelkurs):	28. II.	1. III.	2. III.	3. III.	4. III.	5. III.
New York	4.218¼	4.218¼	4.218¼	4.219	4.219	4.218
London	20.464	20.468	20.466	20.470	20.473	20.4

Indirekter Privatdiskontenerwerb der Reichsbank aus Reichsmitteln

Nachträglich wird auch das Geheimnis aufgedeckt, das über den letztwöchigen starken Ankäufen von *Privatdiskonten* lag. Man war bisher darüber im *Zweifel* gewesen, wie weit diese Käufe von der *Reichsbank* selber hatten ausgeführt werden können, da diese doch nach dem *Bankgesetz* nicht berechtigt ist, Privatdiskonten auf eigene Rechnung unter Banksatz anzukaufen, und sich bisher nur kommissionsweise betätigte. Jetzt ist bekanntgeworden, daß man durch eine *neuartige Konstruktion* sich dennoch den Weg für solche Käufe eröffnet hat, und zwar diente wiederum die *Golddiskontbank,* deren Anteile sich ganz im Besitze der Reichsbank befinden, der Vornahme dieser Geschäfte, die der Reichsbank *selber* untersagt sind. Die Golddiskontbank hat nämlich vom Reich *aus dem Reichsanleiheerlös ein Darlehn empfangen,* das sie ihrerseits dazu benutzte, um deutsche Bankakzepte zu erwerben und daneben vereinzelt vielleicht auch eigene Solawechsel, die bekanntermaßen ebenso wie die Bankakzepte als Privatdiskonten lieferbar sind. In ihrem Ausweis von Ende Februar spiegelt sich dieses Geschäft folgendermaßen wieder: Die Bestände an *Wechseln* und Schecks sind gegenüber dem Januar von 1.41 auf 9.64 Millionen £ gestiegen und auf der anderen Seite auch ein Konto *„Lombard bei der Reichsbank und befristete Verpflichtungen",* das Ende Januar nur mit wenigen Pfunden noch vermerkt war, auf 8,94 Millionen Pfund. Wieviel nun davon auf „befristete Verpflichtungen" entfällt, d. h. auf den Fonds, den das Reich zur Verfügung stellte, und wieviel auf die *Lombards,* das geht aus dem Ausweis leider nicht hervor. Aber man nimmt an, daß nur zum geringen Teil die Reichsbank wieder im Lombardwege in Anspruch genommen wurde, und daß den *Hauptteil* des Zuwachses von annähernd 180 Millionen die Reichsgelder stellten.

Die Solawechsel der Golddiskontbank

Die Golddiskontbank hat, wie man weiß, 93,10 Millionen Solawechsel im Umlauf, die dazu gedient haben, die drei- bis fünfjährigen *Hypothekarschuldscheine der Rentenbank* zu übernehmen. Von diesen Solawechseln werden am 14. März 73 Millionen fällig. In welcher Form sie *prolongiert* werden oder wie die Reichsbank sich *sonst* die Mittel beschaffen wird, die zur Durchhaltung der Hypothekenschuldscheine erforderlich sind, das ist nicht bekannt. Die Reichsbank selber oder die ihr unterstellte Golddiskontbank wollen zunächst die *weitere* Entwicklung am Geldmarkt noch einige Tage beobachten, ehe sie sich entschließen.

Eine vielsagende Statistik

So deutlich es sich bei der *Geldmarkt*verknappung bisher um eine natürliche Konsequenz der *Umlaufskontraktion* gehandelt hat, die infolge der Devisenabzüge eingetreten ist und sich doppelt störend bemerkbar machen mußte in einem Zeitpunkt, in dem erstens die Reichsanleihe-Einzahlung erhöhte Anforderungen stellte und zweitens der Zwischenbilanztermin die Banken nötigte, auf erhöhte Kasse zu sehen — so wenig es also unter diesem Gesichtspunkt erlaubt ist, schon von einem dauerhaften *Umschwung am Geldmarkt* zu sprechen, so sehr bereitet auf der anderen Seite die nächste Entwicklung am *Kapitalmarkt* Sorge. Wir haben wiederholt darauf hingewiesen, das die *weitere Zinssenkung* trotz außerordentlich hoher Ersparnisbildung *gefährdet* wird, wenn in demselben Tempo wie bisher die Ansprüche an den Emissionsmarkt fortgesetzt werden. Die Emissionsstatistik der Frankfurter Zeitung für Februar zeigt nun mit einer inländischen Anleihebeanspruchung von 680 Millionen RM. gegen 196 im Januar einen solchen *Rekord* (die Auslands-

anleihen waren mit 20,4 wiederum kaum der Rede wert), daß der Markt wahrscheinlich allein hiernach Wochen und Monate brauchen würde, um das Gleichgewicht wieder zu erlangen. Nun tauchen aber an allen Ecken *neue Emissionswünsche* auf. Außer den früher erwähnten (*Preußen, Sachsen, Berlin, Gelsenkirchen*) erscheint auch die *Reichspost* auf dem Plan, freilich erst für einen späteren Zeitpunkt, nämlich nach 6 Monaten, dafür aber mit einem um so höheren Betrage (300 Millionen). Daneben erweisen sich zahlreiche *kleinere* Emittenten als emissionslustig, z. B. die Württembergische Wohnungskreditanstalt mit 25 Millionen, die Stadt Halle mit 12 Millionen, Heilbronn mit 5 Millionen und die Emscher Genossenschaft mit ebenfalls 5 Millionen. Unter diesen Umständen wird es wohl unumgänglich werden, daß wieder auf *ausländisches Kapital* zurückgegriffen wird.

Die Warenmärkte

Die weiter fortschreitende Befestigung der Metallmärkte, über die bereits vor einer Woche berichtet wurde, kam in der Berichtszeit weniger in der Kursbewegung im allgemeinen zum Ausdruck als in den Umsätzen und in der Stimmung. Insbesondere die ebenfalls bereits erwähnten

Produktionseinschränkungen beim Kupfer

wirkten sich weiter aus, obgleich sich jetzt herausstellt, daß zunächst wenigstens nur zwei ziemlich unbedeutende Gruben in *Montana* geschlossen worden sind; solange nicht weitere Produktionsdrosselungen erfolgen, kann man diese Maßnahme nur als Demonstration auffassen, und man wird vor allem bei der Beurteilung der demnächst zu erwartenden Februar-Statistiken daran zu denken haben, daß der Februar drei Arbeitstage weniger hatte als der Januar. Wahrscheinlich beeinflussen die noch immer anhaltenden scharfen Verkaufsbeschränkungen des Kartells den Markt mehr als diese Nachrichten; so meldet z. B. eine englische Fachzeitschrift, daß einer großen Firma, die tausend Tonnen Kupfer habe kaufen wollen, nur 450 Tonnen zugeteilt worden seien. Dazu kommt noch eine gewisse Beengung, die aus dem *Standardmarkte* stammt; daß große Mengen nach Amerika abgelenkt worden sind, darauf ist im Laufe der letzten Monate mehrfach hingewiesen worden. Es sind ferner aber nicht unbeträchtliche Abzüge für die Herstellung von *Kupfervitriol* erfolgt, und schließlich scheinen gewisse Mengen in den Lagerhäusern zur Zeit für Andienungszwecke gebunden zu sein. Übrigens wird behauptet, daß an diesem Markt bereits wieder etwas stärker gespielt würde; am Elektromarkt bemerkt man Angebot der zweiten Hand.

Die Statistiken für Februar haben das erwartete Ergebnis einer

Verringerung der Zinnbestände

um rund 1100 Tonnen gehabt, aber das vermochte den Markt nicht mehr wesentlich anzuregen. Er ist jedoch fest geblieben, vor allem infolge anhaltender *beträchtlicher Käufe der amerikanischen Weißblechwerke.* Die Nachrichten aus *Ostasien* lassen übrigens vermuten, daß die Verschiffungen im März scharf ansteigen werden; wahrscheinlich wird wenigstens ein Teil des Rückganges vom Januar-Februar ausgeglichen werden. — Auch

Zink

zeigte bei zeitweilig lebhafterem Geschäft bemerkenswert feste Stimmung, obgleich die Verhandlungen in keiner Weise weitergediehen sind. Aber man wollte wissen, daß die deutschen Vorräte stark zusammengeschmolzen sind; darauf, daß die Dinge in Belgien anders liegen, wurde bereits vor einer Woche hingewiesen.

Die Ausführungen über den

Montanmarkt

im letzten Berichte seien noch dahin ergänzt, daß die *Internationale Rohstahlgemeinschaft* entgegen aller Erwartung nach lebhafter Aussprache die Gesamterzeugung für das zweite Vierteljahr nicht weiter heruntergesetzt, sondern die Einschränkung des ersten Vierteljahres (1,5 Mill. Tonnen) wieder aufgehoben hat. Es läge keineswegs eine Übererzeugung vor, und man habe die Bedeutung der Wiederaufnahme der englischen Produktion überschätzt.

Nach einer längeren Ruhepause ist auch am

Weltgetreidemarkt

eine neue Befestigung eingetreten, die ihren Grund zum Teil in einer unerwarteten Störung der argentinischen Verladungen hat. In den Häfen des Staates *Rosario* sind *Teilausstände der Hafenarbeiter* ausgebrochen, die von den argentinischen Verladern zum Anlaß genommen werden, die Erfüllung der Februarschlüsse mit Hinweis auf die Bestimmungen des entsprechenden Londoner Vertrages hinauszuschieben. Trotzdem sind übrigens vorläufig die Weltverladungen noch weiter gewachsen, die Ankünfte nach Europa allerdings glatt untergekommen. Zu der Befestigung der Stimmung mag ferner die Tatsache beigetragen haben, daß die Nachrichten aus *Indien* weiter nicht gerade günstig lauten, dieses Land vielmehr noch immer als Käufer auftritt. Auch die ostasiatischen Wirren machen weiter ihren Einfluß geltend, denn sie können eventuell zu einer weiteren Zunahme der Mehlbezüge Chinas führen.

Sehr bemerkenswert war es, daß der Markt das Veto des Präsidenten Coolidge, das bereits im vorigen Berichte erwähnt wurde, auch nachträglich nicht mit einer Abschwächung beantwortet hat. Neben anderen Umständen scheint es sich hierbei vor allem um den Einfluß der Tatsache zu handeln, daß etwa gleichzeitig die letzten, das Börsenspiel einschränkenden Bestimmungen in Chicago fielen und daß die erwähnten Ereignisse in Argentinien eintraten. Überdies folgten der im letzten Bericht erwähnten ziemlich hohen Schätzung der Landwirtsbestände zwei weitere von den Firmen Snow und Clement Curtis, die mit 118 und 119 Mill. bushels auskamen, also ganz wesentlich niedriger.

Am *Berliner Markt* hat inzwischen der *Märztermin* begonnen. Weizenandienungen von Bedeutung sind nicht erfolgt, weil die dazu vorbereiteten Posten zu besseren Preisen nach außerhalb, vor allem nach Polen und der Tschechoslowakei, abgelenkt worden sein sollen. Dagegen sind größere Posten Roggen angedient worden, zunächst bearbeitete deutsche, dann in viel stärkerem Maße nordamerikanische Ware. Sie fanden größtenteils bei den Mühlen Aufnahme, haben den Markt jedenfalls nicht gedrückt. Ob, wie von manchen Seiten behauptet, noch große Andienungen bevorstehen, kann noch bezweifelt werden.

Auch die bereits die ganze Vorwoche kennzeichnende

festere Stimmung der Baumwollmärkte

ist während der Berichtszeit bestehen geblieben. Hier wird geltend gemacht, daß das Veto von Coolidge vielleicht zu einer ernsthafteren Einschränkung der Anbaufläche anrege; aber dem steht, wie schon mehrfach betont, die Preisbewegung gegenüber. Allerdings ist die Bestellung in großen Teilen des Baumwollgürtels noch einigermaßen rückständig. Im ganzen sind die Umsätze an den Märkten von Rohbaumwolle, aber auch an jenen der Fabrikate

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	18. 2. 27	25. 2. 27	4. 3. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel[1])	208½	153½	149¼	148⅜	150⅛
„	Chicago	Mai	„ „	—	—	140¾	140	141⅝
„	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	265	260½	268½
„	„	März	„ „	—	—	—	281	286
„	„	Juli	„ „	—	—	280½	280	—
Roggen	„	greifbar märk.	„ „	152½	234½	248½	242½	249½
„	„	März	„ „	—	—	259½	253½	258¼
„	„	Juli	„ „	—	—	250½	249	250
Weizenmehl	„	greifbar	„ „	34⅞	36½	36¼	35½	35¾
Roggenmehl	„	greifbar	„ „	23⅞	33½	35¼	34½	34⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel[2])	95	84	88	87⅜	85⅛
„	Chicago	Mai	„ „	—	80⅜	79	77⅝	77¼
„	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	188	184½
Gerste	„	greifbar Sommer	„ „	—	231	228	227	224
„	„	„ Winter	„ „	158	198½	200½	198½	198½
Hafer	„	greifbar	„ „	168½	181	196	194	199
„	„	März	„ „	—	—	209	—	—
„	„	Juli	„ „	—	—	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb.[3])	—	—	3,06	3,14	3,09
„	London	März	sh. je cwt.	—	—	—	—	18,1⅞
„	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg[4])	—	—	35	34	34¼
„	„	März	„ „	—	—	—	—	18,25
„	Hamburg	März	„ „	—	—	—	—	18,42
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17¹¹/₁₆	15⅛	14½	14¾	15⅝
„	„	März	„ „	—	14.70	13,62	14,08	14,19
„	Hamburg[5])	März	RPf. je ½ kg	—	—	69¼	71¾	72½
Reis	London	Burma II	sh. je cwt.[6])	16.0	16.4½	16,3	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12.15	12,45	12,37	12,50
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	„ „	—	—	39⅛	39½	41⅛
„	London	greifbar	sh. je lb.	3.9⅞	1.6¾	1.6¾	1.7⅝	1,7½
„	Hamburg	März	RM. je 100 kg	—	—	—	—	370
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13.05	14,20	14,30	14,50
„	„	März	„ „	—	—	13,89	14,01	14,18
„	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6.85	7,72	7,77	7,93
„	„	März	„	—	—	—	—	7,58
„	„	greifbar f. g. f. Sak.[8])	„	17,65	13.95	13,80	13,85	13,95
„	„	März	„	—	—	—	—	13,53
„	„	greifb. fine m.g. Broach[9])	„	9,30	6.30	6,85	6,95	7,10
„	Bremen	greifb. amerik. middling	$ cts. je lb.	21,44	14.04	15,46	15,43	15,89
„	„	März	„ „	—	—	14,97	14,85	15.35
Wolle[10])	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig[11])	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,00
Kammzug	„ „	Buenos Aires D.I. mittel	„ „	5,34	5,06	5,18	5,18	5,27
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29.5.0	31.5.0	29.15.0	30.10.0	30.10.6
Hanf	„	Manila, nächster Termin	„ „	45.17.6	47.10.0	44.10.0	43.0.0	42.0.0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall.[12])	3,30	2.98	3,25	3,10	3,10
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14⅛	13.37	12,95	13,25	13 50
„	London	greifbar standard	£ je long ton	59.13.9	56.11.3	53.18.9	56.8.9	56.18.0
„	„	3 Monate	„ „	—	57.8.9	54.11.3	56.18.9	57.8.9
„	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	—	—	120½
„	„	Juni	„ „	—	119⅛	113⅞	118¾	120¾
„	„	Dezember	„ „	—	—	113⅞	119⅛	119⅞
Zinn	New York	.....	cts. je lb.	63,12	67¼	69⅝	71	70¾
„	London	greifbar standard	£ je long ton	289.3.9	297.16.6	306.7.6	314.17.6	316.7.6
„	„	3 Monate standard	„ „	281.13.6	294.10.0	295.12.6	304.12.6	301.12.6
„	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York	.....	cts. je lb.	8,72	7.00	6,70	6,85	6,85
„	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38.5.7	32.15.0	29.15.0	30.17.6	301.12.6
„	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
„	„	umgeschmolzen	„	66½	60½	56½	57½	57½
„	„	März	„	—	—	59⅛	61¼	61⅜
„	„	Juni	„	—	—	59⅝	61⅝	61⅝
„	„	Dezember	„	—	—	59⅝	61⅝	62⅛
Blei	New York	.....	cts. je lb.	9,25	7.80	7,40	7 40	7,65
„	London	.....	£ je ton	35.8.0	28.17.6	27.3.9	28.2.6	28.12.6
„	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	—	—	58⅜
„	„	Juni	„ „	—	58¼	55½	57⅝	58⅝
„	„	Dezember	„ „	—	—	56¼	57⅞	58⅞
Silber	New York	.....	cts.je oz.[13]) fein	68⅜	54⅛	57⅞	57⅛	55⅝
„	London	Barsilber[14]) greifbar	d je oz.	31¹³/₁₆	24¹⁵/₁₆	26⅞	26⁹/₁₆	25¹¹/₁₆
„	„	„ 2 Monate	„	31¹³/₁₆	24⅞	26¹¹/₁₆	26⅜	25⅞
„	Berlin	.....	RM. je 1 kg fein	94½	74½	80¾	80	77⅛

[1]) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. [2]) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. [3]) 1 lb. = 0,4536 kg. [4]) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. [5]) Terminnotierung von 2 Uhr nm. [6]) cwt. = 50,8 kg. [7]) long ton = 1016,048 kg. [8]) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. [9]) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. [10]) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. [11]) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. [12]) 1 Gallone = 3,864 kg. [13]) 1 oz. = 31,1 Gramm. [14]) 985/1000 Feingehalt.

gewachsen, nur die seit Monaten bemerkbare starke Kauflust *Indiens* in England hat etwas nachgelassen. Eine neue Schätzung nimmt die *Jahresschlußbestände*, selbst bei sehr starkem Abzug amerikanischer Ware (die z. B. Indien noch immer kauft), in den letzten Monaten des Jahres wie folgt an: amerikanische 8,22, ostindische 1,58, ägyptische 0,20, andere 2,15, insgesamt 12,15 Mill. Ballen. Das wäre also selbst bei größtem Optimismus noch eine sehr erhebliche Menge. — Übrigens hat sich auch das Geschäft mit den anderen Baumwollen, vor allem mit ägyptischer, in der letzten Zeit stärker belebt.

Im großen ganzen kann man dieses Mal auch von einer gewissen

Erholung der Kolonialwarenmärkte

sprechen. Sie ist vor allem beim *Gummi* merkbar, hier allerdings z. T. spekulativer Natur. Man verweist darauf, daß die englischen Bestände in der letzten Zeit kaum noch gestiegen seien, vielleicht sogar im Frühjahr wieder etwas verringert werden können. Auch das Geschäft im Wildkautschuk hat sich etwas gehoben.

Auf dem stark ermäßigten Preisstande hat sich schließlich eine gewisse Belebung der Verbrauchsnachfrage nach *Kaffee* herausgebildet, die angeregt wurde durch die neue Einschränkung der Santoszufuhren und durch brasilianische (in ihren Hintergründen allerdings nicht recht durchsichtige) Berichte über etwas verschlechterte Aussichten der zukünftigen Ernte.

Die *Zucker*märkte lagen weiter sehr ruhig und waren von der allgemeinen Stimmung wohl am wenigsten beeinflußt. Gegenüber kubanischen Nachrichten, die wieder von mäßigen Schäden durch Brände und ähnliches zu berichten wußten, sowie dem starken Zurückbleiben der kubanischen Ausfuhren, das lediglich eine Folge des künstlich herausgeschobenen Campagnebeginns ist, steht u. a. die völlige Geschäftsunlust in Deutschland infolge der Unklarheit über die Steuer- und Zollfragen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Weitere Abschwächung

Die Tendenz an den Effektenmärkten war in der Berichtszeit, unter der Einwirkung der schon in der vorigen Nummer erwähnten Einflüsse, *weiter schwach*. Lebhaftes Interesse bestand nur für gewisse Spezialwerte, von denen namentlich die Aktien der

Siemensgruppe

stärker begehrt waren. Man verwies auf die Meldungen über den großen russischen Auftrag, den die Siemensgruppe erhalten hat. Die *Siemens-Bauunion* wird zur Ausnutzung der Wasserkraft des Dnjepr ein Werk errichten, das nach dem Vollausbau 650 000 PS liefern und damit das größte Wasserkraftwerk Europas sein wird. Anregend wirkten auch die optimistischen Mitteilungen, die Geheimrat *Deutsch* in der Generalversammlung der *AEG* gemacht hat, worüber wir schon in der vorigen Nummer berichteten. Stärkeres Interesse trat schließlich noch für *Schuckert*-Aktien hervor. Sehr große Nachfrage hatten die Aktien der *Bank Elektrischer Werte*, die am Dienstag der Vorwoche, trotz starker Repartierung, 11 % gewannen, diesen Gewinn aber nicht voll behaupten konnten. — Im weiteren Verlauf traten *Montan-* und *Schiffahrts*-Werte stärker in den Vordergrund. An der Börse wollte man größere Aufträge für westdeutsche und holländische Rechnung beobachten. In Schiffahrts-Werten lagen angeblich umfangreiche Orders aus Bremen vor. Sehr lebhaft ging es am Markte der

Rheinstahl-Aktien

zu. An der Börse behauptete man, daß ein Haussekonsortium den Kurs in die Höhe zu treiben versuche. Darauf, daß tatsächlich der Kurs zu manipulieren versucht wird, deutet auch der Umstand hin, daß an den Eingängen zur Börse eine *Animier-Broschüre* feilgeboten wurde, deren Inhalt später an der Börse kolportiert wurde. Die Broschüre ist in so übler Weise zusammengestellt, daß über den Zweck des Machwerks kein Zweifel bestehen kann. Die Umsätze in Rheinstahl-Aktien wurden aber trotz der offenkundigen Tendenz durch dieses Manöver stark angeregt. Angeblich wurden an einem Tage nominell mehrere Millionen umgesetzt. — Ziemlich erhebliche Schwankungen hatten

Ilse-Aktien

zu verzeichnen. Im Zusammenhang mit dem Konflikt Ilse-Bubiag, der nach der Einigung der Ilse-Verwaltung mit Petschek ausgebrochen ist, wollte man neue Interessenkäufe beobachten. Auf die letzten Vorgänge bei der Ilse gehen wir in der Rubrik „Probleme der Woche" näher ein. Die Kursbewegung in den Aktien der Bubiag selbst wollte man zum Teil ebenfalls mit Petschekschen Aufkäufen in Verbindung bringen. Es ist aber wenig wahrscheinlich, daß Petschek an ein Eindringen in die Bubiag denkt. Gegen Ende der Woche kam es zu einem starken Rückschlag infolge

heftiger Vorstösse der Baissiers,

die angeblich von Holland ausgegangen sein sollen. Die Platzspekulation schritt zu Blanko-Abgaben, was die Kurse weiter drückte. Begründet wurde der plötzlich verstärkt zum Ausdruck kommende Pessimismus mit *Befürchtungen über Einschränkung der Reportgelder* zum kommenden Medio. Weiter gingen Gerüchte über eine mögliche *Diskonterhöhung* der Reichsbank um. In der Presse hat sich hieran bereits eine Diskussion geknüpft, doch ist über die Haltung der Reichsbank selbst noch keine Klarheit zu gewinnen. Die in dieser Woche stattfindende Sitzung der Stempelvereinigung soll sich angeblich auf Anregung des Reichsbankpräsidenten mit einer Einschränkung der Börsenkredite befassen, doch ist es sehr zweifelhaft, ob diese Meldung zutrifft. Wir verweisen im übrigen auf unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche". — Zu Beginn der *neuen Woche* kam es zu einer

erneuten starken Ermattung

auf allen Marktgebieten. Das Privatpublikum hält zwar vorläufig noch an seinem Effektenbesitz fest, aber die Börsenspekulation schritt überall zu Abgaben, wodurch die Kurse empfindlich gedrückt wurden. Namentlich die Werte, die bisher am stärksten favorisiert waren, hatten erhebliche Rückgänge aufzuweisen. So gaben am letzten Montag z. B. *Schultheiß-Patzenhofer* rund 23 % nach. Die Anteile der *Darmstädter und National-Bank* verloren an einem Tage 10 %. Das Angebot war nicht einmal sehr umfangreich, aber bei der geringen Aufnahmeneigung der Börse genügten schon kleine Verkaufsorders, um die Kurse stärker zurückgehen zu lassen.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Übergang über den

Ultimo

vollzog sich diesmal ziemlich hart; bei sehr hohen Geldsätzen stand zwar genügend Prolongationsgeld zur Verfügung, doch dürften angesichts der Entwicklung des Kursniveaus seit dem Medio Februar nicht unbeträcht-

liche *Verluste* entstanden sein, auch war das Bedürfnis weiterer Positionsverminderung zum Ultimo recht deutlich. Aus Stellagen usw. wurde viel Material angedient, dessen Abwicklung die Tendenz vorläufig weiter drückte. Bei großer (erst im neuen Monat verminderter) Zurückhaltung des Publikums, das zunächst ganz vorwiegend auf Gewinnmitnahme und Entlastung von seinen recht großen Engagements bedacht war, war im Verlaufe der ersten Hälfte der Berichtszeit eine *sehr unsichere und nervöse Tendenz* vorherrschend. Erst mit Beginn des neuen Monats machten sich bessere Verhältnisse an der Börse geltend. Nach Überwindung des Termins war ohnedies, wie regelmäßig, die Fähigkeit und die Neigung zu neuen Engagements in der Kulisse etwas erhöht. Eine sehr kräftige Anregung erhielt der Markt ziemlich unerwartet nach Erledigung des Ultimo durch die Generalversammlung der *AEG*, in welcher der Leiter dieses Großkonzerns sich, sehr scharf betont, in optimistischer Weise über die Zukunftsmöglichkeiten und Aussichten der Elektrizitäts-Industrie äußerte. Die Aufträge der Siemens-Bauunion in Rußland förderten diese Bewegung. Der Markt nahm das zum Anlaß, um eine bedeutende

Spezialhausse der Elektrowerte

zu entwickeln; das Publikum folgte in gewissem Umfange den sofort einsetzenden großen Käufen der Kulisse, und die Haltung der Gesamtbörse erfuhr von diesem Markte aus eine nicht unbedeutende *Anregung*, zumal auch das Neuaufflammen der Differenzen um die Ilse Bergbau A.-G. und die bekannten Insiders-Werteinschätzungen der Rheinstahlaktie im Verhältnis zur Farbenaktie in diesen beiden Großwerten Gelegenheit zu neuen Positionen und Transaktionen gaben. Es wurden viele Farben- in Rheinstahlaktien getauscht. Indessen schien sich am Frankfurter Platze das Neuaufkommen des spekulativen Geschäfts doch im wesentlichen auf diese und auf einige andere Spezialgebiete (Mitteldeutsche Creditbank in Kombinationsversionen, Deutsche Erdöl A.-G. auf inzwischen wieder dementierte Gerüchte über einen Zechenverkauf usw.) zu beschränken; wenn auch im übrigen die Tendenz in zunehmendem Maße *freundlicher* wurde, so kam es doch noch nicht zu einer allgemeinen Verbreiterung und Wiederbelebung des Geschäfts im Umfang etwa der Januar-Verhältnisse. Der Markt war noch zur Zurückhaltung beeinflußt durch die als sehr unklar beurteilte Lage des

Geldmarktes

der hier im besonderen nicht nur durch die Reichsanleihe- und andere Emissionen zu leiden hatte, sondern auch unter dem seit Erlahmen des Pfandbriefabsatzes deutlichen *Abzug* bedeutender, bisher im Schecktauschverkehr ausgeliehener Gelder durch *Hypothekenbanken*, die diese Mittel nunmehr für zugesagte Hypothekenausleihungen benötigen. Zurückstellung einiger geplanter Obligationsemissionen, geringere Neigung zur Konsortialbildung für neue Stadtanleihen usw. — Vorgänge, die sich hier beobachten ließen — sind Symptome der veränderten Lage des Geldmarktes, die dem Börsen-Effektengeschäft im ganzen doch vermehrte Reserve auferlegen. Gegen Ende der Berichtszeit vertieften sich auf holländische und rheinische Abgaben die Kursrückgänge nicht unerheblich, so daß die Gesamttendenz sogar zeitweise unter dem Eindruck eines von der Kontremine veranlaßten

Kurseinbruchs

stand. Das Niveau senkte sich für die führenden Werte um 5—7%, wozu die nervöse Sorge vor dem Quartalsultimo beitrug. *Schiffahrtspapiere* hatten zeitweise unter größeren Abgaben wegen des ungünstigen Standes der Freigabeangelegenheit ähnlich zu leiden, bis durch *Interventionen* aus den Hansestädten das Niveau vorübergehend wieder gehoben wurde; der hiesige Platz scheint überhaupt mit einer besonderen Fürsorge für diesen Markt zu rechnen, nachdem gerade bei einem etwaigen noch verlängerten Ausbleiben der amerikanischen Kapitalien die offenen Baufinanzierungsfragen den besonderen Wert einer stabilen und guten Kursentwicklung der Schiffahrtsaktien in den Vordergrund stellen. Die Daimleraktie lag ziemlich ruhig, die jetzige Durchführung der Schuldenkonsolidierung durch Anleihebegebung übte keinen wesentlichen Einfluß auf den Kursstand aus. Die *Farbenaktie* hatte meist einen ziemlich *vernachlässigten* Markt, war aber im allgemeinen ziemlich gehalten; die Kulisse zeigte sich reserviert im Hinblick auf die unsicherer gewordenen Dividendenschätzungen, auf die amerikanischen Luftstickstoff-Konkurrenzbaupläne usw. Wachsendes Interesse zeigte sich für Rückforth-Aktien. Die Aktie Dyckerhoff & Widmann erfuhr zuerst einen erheblichen Rückschlag auf verbreitete Versionen über den Grad der notwendig gewordenen Aktienzusammenlegung, dann — anscheinend auf Interventionen — eine gewisse Erholung; die Entscheidung über diese Sanierung soll Mitte dieser Woche zu erwarten sein. Gesucht waren Hochtief-Aktien, angeboten zeitweise Mannesmann im Abbau der Kampfkurse nach der Generalversammlung, ferner in Positionsverminderungen Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt. Von den Einheitswerten waren u. a. *gesucht* L. A. Riedinger-Augsburg auf die geplante Fusion mit der Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg, Vereinigte Strohstoffabriken Dresden, enorm gefragt und höher auf die Nachtragsdividendenzahlung und Kapitalerhöhung; weiter Chemische Werke Albert und Dresden-Leipziger Schnellpressenfabrik mit Faber & Schleicher A.-G. auf Fusionsbestrebungen. Stärker *offeriert* waren u. a. Lederwerke Spicharz, Badische Maschinenfabrik, Herminghaus A.-G. im Zusammenhang mit der Sanierung, Süddeutsche Immobiliengesellschaft usw. Bei im allgemeinen stark verminderten Umsätzen am Einheitsmarkte lagen auch Versicherungsaktien und besonders Hypothekenbankaktien sehr unsicher und ungleichmäßig; Frankfurter Pfandbriefbank waren mehrfach stärker angeboten, ebenso zeitweise Rheinische Hypothekenbank. Philipps A.-G. in Frankfurt a. M. wurden auf den Verlustabschluß niedriger, dann waren sie — anscheinend auf Stützungen — leicht erholt.

	21. 2.	24. 2.	26. 2.	28. 2.	2. 3.	4. 3.	5. 3.
Metallbank	166	165	163¼	161½	166	162,5	161¾
Metallgesellschaft	203,5	200½	199	198½	204	200	107¼
Scheideanstalt	250	248	242,5	235½	245,5	240	239
Dt. Eff.- und Wechselbank	169	170	166	164	166	167	165
Deutsche Vereinsbank	130	126	126	125,5	125,5	125,5	125
Eisenbahn-Rentenbank	—	11¾	—	11	—	11,1	11
Frankfurter Bank	150¾	145	143	143	147	145	143
Frankfurter Hyp.-Bank	230	219,5	221½	216½	215¼	216,5	215¾
Brauerei Henninger	217,5	214	—	—	—	—	210
Adlerwerke Kleyer	132¼	133	131	128½	134½	132	131
Bamag-Meguin	76,5	70	71	70	70,9	73	72¼
Bingwerke	52,1	51,9	51	50	48½	47¼	47
Cement Heidelberg	169,5	168	167	166,5	167½	168¾	166
Chem. Goldenberg	198	190	195	190	—	182	180
Dt. Verlag Stuttgart	202	202	200	200	205	210	212
Dürrwerke	52	53	54¾	55	55½	57,5	57½
Dyckerhoff	64¾	63¾	63	63⅞	59	58	58½
Eis. Kaiserslautern	55,2	56	55	55¾	56	58½	—
Ettlinger Spinnerei	—G	—	—	230	230	235	235
Gebr. Fahr	48,5	47½	46¼	47	44	44	44
Frankfurter Hof	119,5	116	115	115	116	116½	116½
Pokorny & Wittekind	111¼	108	107	107	107	106	104¼
Hanfwerke Füssen	132	125	123½	122½	121½	121	120¾
Hochtief	147	143,5	143½	141	143½	143½	143
Ph. Holzmann	186	187	185	184	187	187½	183
Holzverkohlungs-Ind.	90¼	90¼	91¼	92	94,9	92	91
Inag	84	—	81½	82	82¼	82	82
Reinger, Gebb. & Schall	136	135	135½	135¼	138½	138¾	137
Karlsruher Masch.	52	51¼	51⅞	51½	48	49	50
Lokomotiven Krauß & Co.	—	85	—	—	—	—	—
Lechwerke	135	134	130¾	131	137⅝	137¼	136
Liga Gummiwerke	—	—	—	—	—	—	—
Ludwigshafener Walzw.	134	135	134	134	—	131¾	131
Mainkraftwerke	135,1	134,5	134	134	137¾	135½	135
Mlag	167,5	164	162	160	164¾	160¾	164½
Moenus	77¾	76¼	76,1	77	77	74,9	75
Peters Union	132	129½	125½	125	125½	126	120
Riedinger	—	133	136	136	—G	142	142
Schuhfabrik Herz	79	81,9	—	78	80	80	77¼
Veithwerke	85	85	82½	86	83	82¼	82½
Ver. Chem. Ind. Ffm.	136,5	136	135¼	135	137½	138½	136½
Voigt & Haeffner	155	152,5	151½	150½	158½	158	158½
Voltohm	75	74	73	72½	72	73	73
Wayss & Freytag	201	201¼	200	198½	203	201¾	200
Tellus	129,5	129,5	128	128	128½	128	128
Zuckerfabrik Frankenthal	—	—	—	—	—	—	—
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	168	169	170	169	166	166	165

Bilanzen

Disconto-Gesellschaft

Unveränderte Dividende auf das erhöhte Kapital — Steigerung des Reingewinns um 50% — Erhöhung des Umsatzes von 59½ auf 88 Milliarden

Wie es nach der unveränderten Dividendendeklarierung bei den beiden großen Tochterbanken, der Norddeutschen Bank in Hamburg und dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein in Köln, zu erwarten war, hält die Disconto-Gesellschaft an dem Dividendensatz des Vorjahres in Höhe von 10% fest. Dabei ist zu berücksichtigen, daß 35 Millionen RM. neue Anteile, die im September v. J. ausgegeben wurden, an der Dividende schon voll teilnehmen. Nach der Gewinn- und Verlustrechnung erbrachten die *Einnahmen* 66,7 Millionen RM. gegen 57,9 Millionen RM. im Vorjahr und 40,4 Millionen im Jahre 1913. Davon entfallen auf Wechsel und Zinsen 23,6 Millionen gegen 25,2 Millionen im Jahre 1925. Gegen das Vorjahr ist somit ein Rückgang um 1,6 Millionen RM. eingetreten, jedoch besteht gegen 1913 noch immer ein Plus von 5,6 Millionen. Effekten erbrachten 6,6 Millionen gegen nur 1,8 Millionen i. V. und 3,2 Millionen M. im Jahre 1913. Die Ermäßigung der Wechsel- und Zinseinnahmen wird also schon durch die erhöhten Effektengewinne mehr als ausgeglichen, obwohl anzunehmen ist, daß die Verwaltung nur einen Teil der wirklich erzielten Effektengewinne ausgewiesen hat. Einnahmen aus Provisionen sind von 24,8 Millionen RM. auf 30,6 Millionen RM. gestiegen und stellen sich damit dreimal so hoch wie im Jahre 1913 (9,8 Millionen). Unter den *Ausgaben* haben sich die Verwaltungskosten sehr wesentlich gesteigert. Das ist zum Teil auf die Fusion mit der Bank von Thüringen zurückzuführen. Die Unkosten, einschließlich Gehälter und Gewinnbeteiligungen, erforderten 46,9 Millionen gegen 42,5 Millionen i. V. und 12,7 Millionen im Jahre 1913. Eine weitere Senkung der Unkosten läßt sich nach Ansicht der Geschäftsleitung nicht durchführen. Der *Reingewinn* stellt sich auf 15,3 Millionen gegen 10,6 Millionen i. V. und 25,7 Millionen im Jahre 1913. Während also im Jahre 1913 den Bruttoeinnahmen in Höhe von 40,4 Millionen nur 14,7 Millionen an Ausgaben gegenüberstanden, stellten sich die Ausgaben im vergangenen Jahr auf 51,3 Millionen bei 66,7 Millionen Einnahmen, was die veränderte Gestaltung der Unkosten im Bankgewerbe klar veranschaulicht. Die Ausschüttung der unveränderten Dividende auf das erhöhte Aktienkapital erfordert 3,5 Millionen RM. mehr als i. V. Die Bezüge des Aufsichtsrats erhöhen sich um 300 000 RM. Der besonderen Reserve wird 1 Million RM. zugeführt und der Vortrag auf neue Rechnung um 100 000 RM. auf 200 000 RM. erhöht.

In der *Bilanz* sind die *Kreditoren* von 726,4 Millionen RM. auf 864,3 Millionen RM. angewachsen. Die Steigerung ist prozentual geringer als bei der Berliner Handels-Gesellschaft und auch geringer als bei der Mitteldeutschen Creditbank, wobei noch zu berücksichtigen ist, daß inzwischen die Fusion mit der Bank von Thüringen vorgenommen wurde. Vor dem Kriege stellten sich die Kreditoren auf rund 674 Millionen. Die Akzepte haben sich um rund 11 Millionen RM. vermehrt. Zieht man den Erlös aus der Kapitalserhöhung mit heran, so ist ein Zuwachs an eigenen und fremden Mitteln von fast 200 Millionen RM. zu verzeichnen. Die *Anlage* ist zum großen Teil in Reports und Lombards, in Debitoren und in Wechseln erfolgt. die *Reports und Lombards* haben sich etwa verdreizehnfacht; sie betragen jetzt 88,9 Millionen gegen 104,9 Millionen im Jahre 1913. Die *Debitoren* vermehrten sich von rund 384 Millionen auf 462,6 Millionen (1913: 391,2 Millionen). Der Bestand an Wechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen hat sich von 187,4 Millionen auf 223,4 Millionen erhöht und ist damit der Vorkriegsziffer (257,5 Millionen) wieder nahegekommen.

Der *Umsatz* der Disconto-Gesellschaft konnte von 59,6 Milliarden RM. auf 88,1 Milliarden RM. gesteigert werden. Die Umsätze des Jahres 1913 (62,7 Milliarden) sind damit erheblich übertroffen. Für die Gestaltung der Unkosten ist von Wichtigkeit, daß sich der Umsatz jetzt aus viel kleineren Einzelposten zusammensetzt als vor dem Kriege. Der Durchschnittsbetrag eines Wechsels zum Beispiel hat sich 1913 auf 4150 RM. gestellt, im Jahre 1926 aber nur auf 1150 RM. — Im ganzen vermittelt der Geschäftsbericht und die Bilanz der Disconto-Gesellschaft den Eindruck, daß sich das Institut in einer erfreulichen Weiterentwicklung befindet. Die Bewertung der verschiedenen Konten ist offenbar mit großer Vorsicht erfolgt und die stillen Reserven der Bank haben zweifellos durch diese vorsichtige Bilanzierung einen erheblichen Zuwachs erfahren.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			*Passiva*		
Kasse, Sorten, Kupons und Notenbank-Guthaben	49,617	31,537	Kommandit-Kapital	135,000	100,000
Wechsel u. Schatzanweisungen	223,422	187,451	Gesetzl. Reserve	48,000	34,000
Nostroguthaben bei Banken	105,998	106,624	Spezial-Reserve	2,000	1,000
Reports und Lombards	88,911	6,835	Gläubiger	864,264	726,375
Vorschüsse auf Waren	59,732	78,253	a) Nostroverpflichtungen	—	—
Eigene Wertpapiere	6,766	3,760	b) seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	42,422	79,567
a) Reichs- und Staatsanleihen	0,609	0,027	c) Guthaben dt. Banken	158,511	156,861
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	1,312	0,357	d) Depositen	410,163	313,509
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	3,107	3,011	[1]) innerh. 7 Tg. fällig	209,977	162,325
d) sonstige Wertpapiere	1,737	0,365	[2]) bis zu 3 Mon. fällig	192,865	148,145
Konsortialbeteiligungen	18,275	19,742	[3]) nach 3 Mon. fällig	7,322	3,039
Beteiligung bei der Norddt. Bank	12,000	12,000	e) sonstige Kreditoren	253,168	176,437
Beteiligung bei Schaaffhausen	25,000	25,000	[1]) innerh. 7 Tg. fällig	118,126	94,533
Dauernde Beteiligungen b. Banken	32,909	29,037	[2]) bis zu 3 Mon. fällig	104,747	57,239
Debitoren	462,576	384,008	[3]) nach 3 Mon. fällig	30,295	24,665
a) gedeckte	377,447	279,876	Akzepte	51,327	41,537
davon durch Börsenpapiere	98,733	66,677	Schecks	3,652	2,557
b) ungedeckte	85,129	104,132	Avale	22,463	16,681
Avale	22,463	16,681	Wohlfahrtsfonds	5,570	2,403
Einrichtung	1 RM	1 RM	Rückständige Dividende	0,095	0,099
Bankgebäude	30,666	29,491	Reingewinn	14,347	10,667
Sonstige Immobilien	5,382	4,901	davon: 10% Komm.-Div.	13,500	10,000
			Aufsichtsrats-Tantieme	0,657	0,486
			Übertrag	0,190	0,181

Wie üblich veröffentlicht die Bank neben ihrer Einzelbilanz noch eine *Gemeinschaftsbilanz*, bei der die Norddeutsche Bank und der A. Schaaffhausen'sche Bankverein mitberücksichtigt sind. Wir geben im nachstehenden auch diese Zusammenstellung.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			*Passiva*		
Kasse, Sorten, Kupons u. Notenbank-Guthaben	56,718	39,138	Kapital	135,000	100,000
Wechsel u. Schatzanweisungen	273,416	235,779	Reserven	64,000	47,250
Nostroguthaben bei Banken	155,383	154,915	Kreditoren	1073,090	893,130
Reports und Lombards	125,715	14,330	a) Nostroverpflichtungen	—	—
Vorschüsse auf Waren	76,894	98,209	b) seitens d. Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	54,705	94,261
Eigene Wertpapiere	15,632	7,326	c) Guthaben dt. Banken	187,896	169,729
a) Reichs- und Staatsanleihen	1,386	0,080	d) Depositen	546,165	433,725
b) sonstige bei der Reichsbank beleihbare Wertpapiere	3,095	0,528	[1]) innerh. 7 Tg. fällig	289,761	242,420
c) sonstige börsengängige Wertpapiere	9,369	6,302	[2]) bis zu 3 Mon. fällig	245,349	182,000
d) sonstige Wertpapiere	1,782	0,415	[3]) nach 3 Mon. fällig	11,055	9,305
Konsortialbeteilig.	21,528	21,843	e) sonstige Kreditoren	284,324	195,415
Dauernde Beteiligungen b. Banken	36,300	31,566	[1]) innerh. 7 Tg. fällig	134,101	106,994
Debitoren	556,346	465,914	[2]) bis zu 3 Mon. fällig	119,927	63,738
a) gedeckte	441,383	329,829	[3]) nach 3 Mon. fällig	30,295	24,683
b) ungedeckte	114,963	136,085	Akzepte u. Schecks	75,677	60,463
Avale	30,947	21,669	Avale	30,947	21,669
Einrichtung	3 RM	3 RM	Wohlfahrtsfonds	2,916	2,636
Bankgebäude	41,620	40,491	Rückständige Dividende	0,095	0,099
Sonstige Immobilien	5,703	5,231	Reingewinn	14,650	10,983
Effekten und Wohlfahrtskasse	0,075	—			

A. Batschari Cigarettenfabrik A.-G.

Nach der Sanierung

Der jetzt vorliegende Geschäftsbericht für 1926 resümiert die Sanierung dieser bekannten Großfirma der deutschen Zigarettenindustrie. Er gibt jedoch hinsichtlich wesentlicher Punkte des ziemlich tiefgreifenden Rekonstruktionsprogramms nicht den wegen der beteiligten öffentlichen (Steuer-) Interessen seit langem geforderten näheren Aufschluß. Die „Sanierung" der Batschari Cigarettenfabrik hatte im Jahre 1926 das Aktienkapital mit 3,50 Millionen RM. unverändert belassen, das Bedürfnis nach Abschreibungen und nach Erleichterung des Status war derart befriedigt worden, daß private Hauptgläubiger Nachlässe bis zu 50 % gewährten, und daß auf diese Weise ein buchmäßiger Sanierungsgewinn von 2,89 Mill. RM. erzielt wurde, der dem in dieser Höhe ausgewiesenen Verlust zum Ausgleich gegenübergestellt werden konnte. Aber diese Nachlässe, die anscheinend auch von Großaktionären als Gläubiger gewährt worden sind, waren nur ein Teil des Programms der neuen Konstruktion; nicht unbedeutende Geldmittel wurden — allem Anscheine nach aus den gleichen Kreisen — der Firma neu zugeführt, eine kapitalmäßige Zusatzausrüstung, deren Wirkungen die jetzt vorliegende Bilanz per Ende 1926 erkennen läßt, indem sie immerhin etwas über 2½ Millionen RM. direkt greifbare Mittel ausweist in Kassa, Wechsel, Schecks und Bankguthaben, während im Sanierungsstatus vom 1. Juni 1926 ebenso wie in der Bilanz per Ende 1925 diese Posten nur etwa 300 000 RM. betrugen.

Über den vielleicht wichtigsten Punkt der Sanierung aber, die Behandlung und Stundung, sowie die Zinsfragen der großen *Steuerschuld*, gibt der Bericht per Ende 1926 gar keinen Aufschluß. Diese Position, die ausschlaggebend für die Bilanz ist und bleibt, hat sich gegenüber 11,48 Mill. RM. Ende 1925 und 9,88 Mill. RM. am 1. Juni 1926 nunmehr wieder auf 11,30 Mill. RM. per Ende 1926 erhöht. Angeblich soll der alte Bestand von etwa 10 Mill. RM. durch das Sanierungsabkommen von der Steuerbehörde auf noch 11 Jahre zinslos gestundet sein — volle Klarheit hat man darüber bis jetzt nicht erhalten, sie findet sich auch nicht im Geschäftsbericht, obwohl die Behandlung dieser Steuerschuld eine wesentliche Angelegenheit für die Gesellschaft ist und ein so großes Allgemeininteresse besitzt, daß ihre Unterdrückung im Geschäftsbericht als ein schwerer Publizitätsmangel gerügt werden muß.

Die schwierigen Umstellungsverhältnisse haben bei Batschari im übrigen auch nach dem Sanierungstermin von Jahresmitte 1926 noch nachgewirkt; Sonderabschreibungen in Höhe von 576 254 RM. mußten infolge von Buchverlusten vorgenommen werden, die sich — wie der Geschäftsbericht unklar ausdrückt — nach der Sanierung bei der Konzentration des Geschäfts noch herausgebildet hätten. Danach schließt die Bilanz des Übergangsjahres 1926, selbstverständlich ohne Dividende, mit einem kleinen rechnungsmäßigen Überschuß von 12 271 RM. ab; es war laut Bericht indessen möglich, vorweg 200 000 RM. auf die Tabakbestände (Inventur 3,87 Mill. RM. gegen 5,19 Mill. RM. am 1. Juni 1926) abzuschreiben und, wie der Bericht sagt, dadurch den Zigaretten „besonders edle Tabake beizumischen". Abschreibungen auf die Anlagen konnten aber diesmal nicht vorgenommen werden; der Bericht sagt, diesem Erfordernis sei bei Aufstellung der Sanierungsbilanz am 1. Juni 1926 bereits hinreichend Rechnung getragen worden. Von wesentlichen Bilanzpositionen bleiben noch zu erwähnen: fast unveränderte und nicht näher erläuterte, auch hinsichtlich ihres Ertrags nicht übersehbare Beteiligungen von 1,91 Mill. RM. gegen 1,92 Mill. RM. in der Sanierungsbilanz von Jahresmitte 1926, sodann die von 7,65 auf 5,39 Mill. verminderten Debitoren und die (bei 2,68 Mill. RM. Hypothekenbelastung) 3,65 Mill. RM. Anlagekonten. Die schwebenden Verpflichtungen wurden hauptsächlich durch die Nachlässe scharf reduziert auf 565 000 RM. (gegen 5,45 Mill. RM. Ende 1925 und bereits vermindert auf 2,14 Mill. RM. in der Sanierungsbilanz). Im ganzen zeigen die Bilanzziffern (Summe 18,22 Mill. RM.) ein starkes Mißverhältnis zu der relativ bescheidenen Höhe des Aktienkapitals von 3,50 Mill. RM., neben dem nur 168 000 RM. Rückstellungen vorhanden sind. Immerhin hat sich durch die Vorgänge des letzten Jahres, wenn man von der auf viele Jahre verteilten großen Steuerschuld absieht, der Status verbessert. Der Bericht selbst glaubt die Sanierung als „gründlich" bezeichnen zu dürfen; die an sie geknüpften Erwartungen hätten sich erfüllt, zumal sich die Finanzmaßnahmen, die technischen Verbesserungen, eine sorgfältige Tabakwirtschaft und Verwaltungsmaßregeln im zweiten Semester 1926 günstig ausgewirkt hätten; für das neue Geschäftsjahr hofft die Verwaltung auf befriedigende Resultate. An Hand der jetzt veröffentlichten Bilanz kann man allerdings einen vollen Einblick in die Lage der Firma nicht gewinnen, schon weil man die alljährlich wiederkehrenden Abwicklungsbedürfnisse für die alte Steuerschuld nicht kennt. Im ganzen wird man den vorgelegten Bericht mit Bilanz als Ergebnis einer Übergangsperiode zu bewerten haben.

in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	in Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			*Passiva*		
Fabrikanlagen	1 800	1,800	Aktienkapital	3.500	3.500
Wohngrundstücke ..	0,862	0,520	Hypotheken	2,679	1,484
Bauland	0,100	0,100	Kreditoren	0,545	0,657
Maschinen	0,759	0,700	Akzepte	0,021	0,883
Fabrikinventar	0,062	0,062	Hauptsteueramt	11,296	0,287
Kontorinventar.....	0,065	0,066	Rückstellungen	0,168	1,057
Fahrzeuge	0,088	0,093	Avale	1,802	
Wechsel, Schecks, Kasse und Bankguthaben	2,560	0,280			
Steuerzeichen	0,568	0,297			
Beteiligungen	1,907	1,921			
Effekten	3 RM.	0,009			
Debitoren.....	5,388	7,650			
Vorauszahlungen ...	0,192	0,185			
Warenbestände	3,870	5,191			
Avale.....	1,802	1,057			

Die Wirtschaft des Auslands

Vereinigte Staaten

Um die Organisation des Bankwesens

Trotz des wirtschaftlichen Wohlstandes und der technischen Fortschritte der Vereinigten Staaten befindet sich das amerikanische Bankwesen als Ganzes noch in einem Stadium der Organisation, das in Europa schon seit längerer Zeit überwunden ist. Das *Notenbankwesen* hat die für hochkapitalistische Staaten charakteristische (und wohl unentbehrliche) zentrale Regelung bekanntlich erst kurz vor dem Kriege gefunden; die ebenso charakteristische organisatorische Ausgestaltung des Depositenbankwesens auf dem Wege der Vertrustung und *Filialbildung* ist jedoch durch eine konzernfeindliche Gesetzgebung bisher stark behindert worden und steckt in den ersten Anfängen. Das Land ist infolgedessen übersät mit einer Fülle kleiner und kleinster Bankinstitute. Einer Enquete zufolge entfällt im Durchschnitt des ganzen Landes *auf 4500 Einwohner eine Bank*, und zwar in den Neuenglandstaaten eine auf 7500 Einwohner, im Süden und Westen in einzelnen Staaten jedoch schon auf 1500 oder gar 800 Einwohner! Im Osten, wo die Gesamtzahl der Banken in den letzten Jahren erheblich abgenommen hat (bei dauernder Zunahme des Eigenkapitals und der Depositen) sind die Verhältnisse also wesentlich gesünder. In denjenigen 22 Staaten der Union, wo die Errichtung von Bankfilialen erlaubt ist, hat eine weitere Enquête eine starke Zunahme der Gründung von Bankfilialen festgestellt, und zwar um 58 % in 17 dieser 22 Staaten in der Zeit von 1921 bis 1926.

In acht Staaten betrug der Zuwachs der Filialen sogar 112 %, in dreien 128 % und in zwei östlichen Staaten nicht weniger als 173 und 330 %. Der letztgenannte Staat ist wohl New York, wo im Jahre 1925 57 Bankfilialen errichtet wurden. Von den Neu-England-Staaten abgesehen, ist das Filialbankwesen am stärksten in *Californien* entwickelt. Dort unterhält die Bank of Italy 98 Zweigstellen in 65 Städten Californiens und weitere 72 Filialen in anderen Staaten; die Mercantile Trust Co. of San Francisco hat 48 Filialen in 21 Städten, und die Pacific Southwest Trust and Savings Bank 91, während die California Bank of Los Angeles 41 Filialen in 10 Orten unterhält.

Diese Entwicklung ist jedoch auch in den Staaten mit liberaler Gesetzgebung einer wichtigen Bankgruppe versagt geblieben: Die *National-Banks*, die unter direkter Aufsicht der Bundesregierung stehen, ein gegenüber den nur mit einzelstaatlicher Charter arbeitenden Banken bevorzugtes Notenausgaberecht haben und die Hauptträger des Federal Reservesystems sind, dürfen Zweigstellen *nicht* unterhalten. Das hat dazu geführt, daß viele National-Banks, für die das Notengeschäft heute keine Gewinne mehr abwirft, in State-Banks umgewandelt werden. Dies ist jedoch nicht ohne *Gefahr für das Federal-Reserve-System*, dessen zwangsweise Mitglieder bekanntlich die National-Banks sind, während von den State-Banks, die freiwillige Mitglieder sind, sich nur etwa 10 % beteiligt haben. Um diese Benachteiligung der National-Banks aufzuheben und das Federal-Reserve-System vor weiterer Abbröckelung zu schützen, wurde ein Bundesgesetz eingebracht, die nach ihrem Redaktor sogenannte *Mc Fadden Bill*, die neben einer Menge von anderen Bestimmungen zur Abänderung der bestehenden Bankgesetze den National-Banken die Errichtung von Zweigstellen in denjenigen Staaten gestatten will, in denen die Bankfilialgründung überhaupt erlaubt ist. Dieser Gesetzentwurf beschäftigte Parlament und Öffentlichkeit seit mehreren Jahren und hat bezeichnenderweise heftigen Widerstand gefunden. In der vorigen Session des Parlaments konnte zwischen Repräsentantenhaus und Senat keine Übereinstimmung erzielt werden, da der Senat die vom Hause befürworteten Zusatzbestimmungen, (die *Hull amendments)*, abgelehnt hatte. Diese bedeuteten eine wesentliche Einschränkung der durch die Bill erlassenen Maßnahmen: so sollten State-Banks, die dem Nationalbank-System beitraten, keine Zweigstellen mit einbringen, die außerhalb der Grenzen der Stadt liegen, in der die Zentrale sich befindet, und keine Bank sollte Filialen außerhalb der Stadt und ihrer eingemeindeten Vororte gründen dürfen. Nach endlosen Verhandlungen hat das *Repräsentantenhaus* den Gesetzentwurf nunmehr zum zweitenmal *genehmigt*, diesmal jedoch *ohne* die Hull amendments. Da demnach jetzt Übereinstimmung mit der früheren Haltung des Senats erzielt ist, kann angenommen werden, daß dieser sich dem Ende Januar gefaßten Beschluß anschließen wird. In ihrer vom Hause genehmigten Fassung sieht die Mc Fadden Bill bezüglich der Filialbanken vor, daß die National-Banks in denjenigen Staaten, die das *bei Annahme des Gesetzes* ihren State-Banks *bereits gestatteten*, (also nicht in denen, die dies später erlauben), Zweigniederlassungen errichten dürfen, jedoch nur in Städten von mindestens 25 000 Einwohnern, und nur eine Filiale in Orten mit weniger als 50 000 Einwohnern, höchstens zwei in Städten mit weniger als 100 000 Einwohnern, während in größeren Städten die Anzahl der bewilligten Zweigstellen im Ermessen des Währungskontrolleurs liegt. Am Federal-Reserve-System dürfen sich Filialbanken nur mit ihren bereits bestehenden Filialbetrieben beteiligen, aber nach Inkrafttreten des Gesetzes keine neuen errichten. Wie man sieht, sind auch diese neuen, nach langwierigen Verhandlungen erzielten Zugeständnisse durchaus nicht sehr weitgehend und furchtbar verklausuliert — ein Zeichen für die Zähigkeit, mit der die vielen kleinen Banken um ihre Vorrechte kämpfen und wie schwer es den finanziell doch recht starken National-Banks geworden ist, sich gegenüber der trustfeindlichen öffentlichen Meinung auch nur diese selbstverständliche Gleichberechtigung zu erkämpfen.

Außer diesen Vorschriften enthält die Mc Fadden Bill u. a. noch folgende Bestimmungen: Die jetzt auf 99 Jahre beschränkte Charter der National-Banks soll unbegrenzte Dauer erhalten; eine allgemein begrüßte Maßnahme, die ihnen eine größere geschäftliche Bewegungsfreiheit sichert. Weiter sollen die Bestimmungen über die Beleihung von Grundbesitz dahin erweitert werden, daß 50% der Spareinlagen (d. h. alle einer 30tägigen Kündigung unterworfenen Einlagen) bis zu fünf Jahren (bisher nur bis zu einem Jahr) auf Hypotheken ausgeliehen werden können. Diese Bestimmung wird angesichts der Überspekulation am Grundstücksmarkt von der Kritik mit viel Bedenken aufgenommen. Den lebhaftesten Widerspruch hat jedoch bei den Kritikern des Federal-Reserve-Systems ein dem Gesetz hinzugefügter „Rider" hervorgerufen, der der ursprünglich auf 20 Jahre bemessenen Charter der *Federal-Reserve-Banken* ebenfalls unbegrenzte Dauer verleiht. Diese Maßnahme, die gegenwärtig, acht Jahre vor Ablauf des Freibriefs, reichlich verfrüht ist, verhindert die 1935 fällige grundsätzliche Diskussion über die bisherige Politik des Federal-Reserve-Board und macht diesen im Parlament fast unangreifbar. Die Einwände der von der New-Yorker Finanzzeitschrift „The Chronicle" geführten Kritik richten sich hauptsächlich gegen das auf dem Wege der Kriegsverordnung eingeführte *unbeschränkte* Goldankaufsrecht und die dadurch geschaffene Möglichkeit einer Goldinflation. (Vgl. 1. Jahrg. Nr. 38, S. 1306.) Die McFadden Bill verändert sonach die Organisation des amerikanischen Bankwesens nicht entscheidend, paßt aber die Gesetzgebung der bisherigen Entwicklung in einigen Punkten an.

Statistik

Spar- und Giro-Einlagen

(in Mill. RM.)	Deutsche Sparkassen		Preußische Sparkassen		Berliner Sparkassen	
	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen	Spar-einlagen	Giro-einlagen
Januar 1927	—	—	2200	832	134	52
Dezember 1926	3090	1119	2019	765	124	46
November 1926	2956	1124	1925	772	115	53
Oktober 1926	2832	1198	1851	762	111	52
September 1926	2713	1145	1776	770	107	47
August 1926	2591	1134	1699	757	102	43
Juli 1926	2469	1087	1621	709	98	44

Wochen-Uebersicht der Reichsbank

28. Februar 1927	Mill. RM.	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile.	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1833,867	1834,003	1834,661	1382,388
Goldkassenbestand	1740,860	1740,996	1706,241	1192,038
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	93,007	93,007	128,420	190,350
3. Bestand: Deckungsfähige Devisen	203,933	182,715	421,082	460,796
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1643,795	1247,967	1415,035	1345,953
5. Deutsche Scheidemünzen	132,477	142,749	126,810	88,551
6. Noten anderer Banken	8,923	18,570	6,565	10,187
7. Lombardforderungen	154,763	12,936	81,618	25,066
8. Effekten	92,640	92,571	88,884	234,247
9. Sonstige Aktiven	506,205	616,482	570,194	783,312
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3465,227	2926,397	3409,616	2822,325
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	539,358	653,469	574,566	585,876
5. Sonstige Passiva	212,145	208,254	200,794	613,704
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	— 5742,676	—	— 5837,500	484,200 3885,800
Bestand an Rentenbankscheinen	—	117,900	43,100	251,600
Umlauf an Rentenbankscheinen	—	1033,300	1108,100	1335,400

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

23. Februar 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
	(in Millionen Reichsmark)			
Gold	28,559	21,019	8,126	8,157
Deckungsfähige Devisen	6,056	4,039	2,851	8,085
Sonstige Wechsel und Schecks	57,753	58,228	34,179	28,987
Deutsche Scheidemünzen	0,060	0,139	0,011	0,029
Noten anderer Banken	1,454	5,122	0,102	0,220
Lombardforderungen	1,184	2,650	2,005	8,226
Wertpapiere	10,442	0,274	8,150	8,706
Sonstige Aktiva	3,497	7,429	30,905	44,400
Notenumlauf	65,797	49,322	21,494	24,663
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	3,877	17,510	14,319	6,871
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,205	5,126	33,746	58,399
Sonstige Passiva	3,675	5,040	1,840	4,630
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,772	2,037	1,706	4,873

Deutsche Golddiskontbank

Monatsübersicht vom 28. Februar 1927

	28. 2. 1927 £ sh. d.	31. 1. 1927 £ sh. d.
Aktiva		
Noch nicht eingezahltes Aktienkapital	3 352 800.—.—	3 352 800.—.—
Täglich fällige Forderungen	41 167. 1. 6	30 721.14.—
Wechsel und Schecks	9 637 967.16. 1	1 406 044. 5. 9
Wertpapiere	11 859 780. 4.11	11 135 841.19. 4
Sonstige Aktiva	112 047.11. 7	98 135 12. 5
Passiva		
Grundkapital	10 000 000.—.—	10 000 000.—.—
Reservefonds	44 636. 5. 7	44 636. 5. 7
Delkrederefonds	115 000.—.—	115 000.—.—
Täglich fällige Verbindlichkeiten	14 933.19. 1	16 743.14.—
Akzeptkonto (Solawechsel) = RM. 93100 000	4 557 505.19. 5	4 557 505.19. 5
Lombard bei der Reichsbank und befristete Verpflichtungen	8 943 780.12.10	47. 5.11
Sonstige Passiva, einschl. Gewinn	1 327 905.17. 2	1 289 610. 6. 7
Giroverbindlichkeiten	2 927 789.19. 3	2 318 764. 4. 2

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	28. Februar höchster Kurs	28. Februar niedrigster Kurs	1. März höchster Kurs	1. März niedrigster Kurs	2. März höchster Kurs	2. März niedrigster Kurs	3. März höchster Kurs	3. März niedrigster Kurs	4. März höchster Kurs	4. März niedrigster Kurs	5. März höchster Kurs	5. März niedrigster Kurs	7. März höchster Kurs	7. März niedrigster Kurs	Liquidationskurse per ultimo Februar	Liquidationskurse per medio Februar
Allgem. Dt. Kleinbahnen	105	104¼	105⅞	105½	106⅞	105	103¾	103¼	103		101	100¼	98½	97	105	105
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge	110½	110⅛	111⅝	111¼	111⅝		111¼	111	111	110⅝	110¾	110½	110	107⅝	110	112
Allgem. Dt. Credit Anstalt	168	167½	169	168¼	171	170¼	170⅞	169¾	168⅝	168½	168¼		167⅝	167	168	178
Barmer Bankverein	185½	184½	187½	187¼	191⅝	190	191	190	189¼	187	186½	184	182	176	185	195
Berliner Handels-Gesellschaft	281½	280	278½	278	285½	284	283⅞	278½	278½	278	276	275⅛	272¼	169½	281	295
Commerz- und Privatbank	210¼	209¼	211½	210⅞	212¼	212	215	214½	211½	208	207½	205	204	199	210	225
Darmstädter und Nationalbank	278	275½	282¾	280¼	285	282½	287¼	285⅛	282½	278½	279¾	275	272	265	277	300
Deutsche Bank	190	188¾	191½	190¾	193⅞	193	195	194	192½	191	190¼	189⅜	187	184½	190	206
Disconto-Gesellschaft	182	181¼	184½	183¾	185¼	184½	185½	184½	184	183	181⅞	181½	179¼	176¼	182	195
Dresdner Bank	178¼	177¼	180	179½	182¾	182¼	183¾	183¼	182	179¼	180	178¾	176	174	178	191
Mitteldeutsche Creditbank	210½	209½	219	213½	226	223	232½	228	229½	223½	229	218½	224	218	210	202
Deutsch-Austral. Dampfer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	157	170
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	157¾	156⅛	159	157½	164½	162½	164½	161½	160	158¼	158	156¼	155½	149¾	157	170
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	200	198½	205½	204	209¾	208	207½	206¾	203½	202¼	204	201	197½	193½	200	231
Hansa-Dampfer	221½	219	226	224½	232	229½	233⅞	231	229½	224	231¾	224	221½	217	220	241
Kosmos-Dampfer	—	—	158¼	156	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	157	170
Nordideutscher Lloyd	145½	145	147¼	143	154⅛	152	154	151½	150	148½	149	146⅛	145¼	140½	145	156
Daimler Motoren	118¾	118¼	120¼	119½	121¼	120¾	120½	120	119	117½	118	117½	116½	114¼	118	125
Nat. Autom. Gesellschaft	132½	130½	133⅞	133	136	134⅝	138¼	135½	135	132½	135	134	131½	127	131	144
J. G. Farbenindustrie	309½	306½	312	310½	312	309½	313¾	309	311½	307½	308	305½	303	293	308	332
Th. Goldschmidt	153	151⅝	156¾	155⅝	159	158	159¼	158½	156	154	152¾	152	149	143	152	162
Oberschles. Kokswerke	134½	133¾	137¾	136	138¼	136½	138⅞	137¼	136	134⅓	133¼	131¼	128	125	134	149
Rütgerswerke	133	132	136	134¼	136¼	135	136½	134½	133½	132⅝	132	131½	130½	127	132	193
Ver. Glanzstoff	536	526	557	542	559½	550	550	545	541	529	543½	533½	536	523	530	583
Allgem. Elektr.-Ges.	169	165	175¾	171	170½	167¾	170¾	168	168	164¾	166¼	165	162	157¾	167	173
Bergmann Elektr.	183½	181¼	196¾	188½	195¾	192¾	195	191½	193¾	188	190½	187	185¼	180	182	191
Elektr. Licht und Kraft	192	191	199	195	200	196¾	201⅞	196½	199	194⅓	195½	194	193	187	192	200
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	196¾	196¼	204½	198¾	206	203¾	208	204½	204	198	201½	200	197	195	197	199
Felten & Guilleaume	170	169¼	177	171½	177¾	175⅓	179	175	176⅞	173	174½	173	167½	164½	170	179
Ges. f. elektr. Untern.	232	229½	243	236	245⅞	242½	254⅞	245	254½	248	254½	249	249	238	231	242
Hamburg. Elektr. Werke	176½	174¾	182½	178½	183½	181½	183⅞	181½	183	179¾	181	178¾	177¼	174½	175	182
Rhein. Elektr. A.-G.	176	175	184⅞	178	184	182	183½	180	182⅞	181	180	179	176	174	175	179
Schles. Elektr. u. Gas		206¼	199	192¾	199½	198	202	196	200	195¼	197	195	193	188½	190	217
Schuckert & Co.	173¾	171½	188	178½	188⅞	185⅞	190	186	189	185½	187¾	185½	183¼	178½	173	187
Siemens & Halske	245	243	262	252½	260½	256½	266½	257½	265	259½	265½	261	259½	254¼	244	231
Kaliwerk Aschersleben	210⅜	209¼	213	212½	216⅞	214⅝	220¼	216½	217¼	213	212	211¼	210	205	209	220
Salzdetfurth Kali	269	268¼	273	272½	277½	275½	281	276½	278⅝	274	271½	269¾	266¼	261	268	284
Westeregeln Kali	214	212½	216¾	215½	218⅞	218	221 ⅝	218	218¼	215	215	214½	211½	208½	213	224
Berl. Masch. Schwartzkopff	136¼	135¼	140	139½	142½	141¼		139¾	138½	137½	136½	136⅛	133	131	135	148
Linke-Hofmann	88⅞	88⅝	91¾	89½	91¾	91½	91⅛	90¾	89	88⅝	88¼	87¾	87½	86	89	98
Orenstein & Koppel	134½	133½	137	136	142	139	139	138	136	134⅞	134⅝	133¼	131½	123¼	134	148
Deutsche Maschinen	122½	121⅓	124	122¾	126¾	125	127	126	125½	123⅓	124	121½	120½	118	122	133
Ludwig Loewe	313	309½	323	312	320	318	330	318	328½	319	333¾	320	325	315	311	324
Bochumer Gußstahl	183	181	185	183½	188	187	190	187½	186	185	186	184	183¼	180⅞	183	194
Buderus Eisen	121⅝	119¾	122½	121⅞	123¾	123	126⅞	125	123	120½	120	119⅝	119⅜	115½	120	133
Deutsch-Luxembg. Bergw.	184	181½	185	184	188½	187	191	188½	186½	185	186	184½	183¼	181	183	194
Essener Steinkohlen	202	200	206	204	211½	209	215¼	212	207½	205	205½	202	202	198	201	220
Gelsenkirchener Bergw.	184	181¾	185⅞	184¾	188⅝	187	190½	188¼	186½	185	185⅝	184⅝	183½	180	183	195
Harpener Bergbau	218¼	215	223	219	227¼	224¾	232⅞	227⅞	227⅝	221½	223¼	221½	219⅝	212	216	235
Hoesch Eisen	194	192	201	197	206	203½	209¼	205	205	199	199	197¼	195	190	194	214
Ilse Bergbau	332	330	341½	335	355	340	366	356	348	340	349½	343¼	338	330	330	367
Klöckner-Werke	173¼	171⅝	177½	176½	181½	179½	183¾	181	179½	176	176⅜	175	172½	170¼	172	191
Köln-Neuessen	206	205	215	211	218	214½	220½	214⅝	215	209	210½	208	205⅜	200¼	205	229
Mannesmannröhren	210⅞	208½	215⅜	213	221⅞	218¼	225	222	221½	216	216	214¼	212½	205¼	210	242
Mansfeld	152¼	149¾	154⅝	153½	155⅝	154	157¼	155¼	154¼	152	152⅝	150¼	149¼	146⅝	151	159
Oberbedarf	124	122⅝	125	122½	125	124	126	124½	124	122⅝	122½	120¼	117¼	115	123	133
Phoenix Bergbau	129	128¼	130¾	129¼	134½	132⅝	135	133½	133⅜	132½	131	130¼	129¼	127½	129	140
Rhein. Braunkohlen	292½	289	300½	295½	302½	298¼	305½	299	302⅞	296½	296	294	289½	280	291	319
Rheinstahl	220¼	218½	224½	223½	230½	228	239⅜	237⅜	234	226½	228½	226¼	224	215¼	219	228
Riebeck-Montan	172	171⅜	175¼	173½	166¼	165⅝	178½	176	172	170	172	171	170	165	172	189
Ver. Stahlwerke	145¼	143¼	145½	144⅝	147½	146½	149	147½	147	146½	146⅝	146¼	144¼	140½	144	154
Charlottenb. Wasser	129	128	130	129½	131⅞	131½	131½	130⅝	129⅜	128½	128	127½	126½	124½	128	143
Continent. Caoutchouc	122¾	121½	124½	123½	128¾	122½	123¼	123	122	121½	122	121½	121¼	118½	122	134
Dessauer Gas	202½	201	206¾	204¾	209½	207¼	209¾	207½	205¼	202½	204⅝	202¼	200½	194	202	216
Deutsche Erdöl	190	187¼	191½	190¼	200¼	198¼	203	199	197⅝	194	194½	192¾	190	185⅛	189	210
Dynamit Nobel	151	149¼	153	151½	152¾	152	152½	151½	151⅛	150½	149½	149	147½	144	149	164
Ph. Holzmann	183½	182¼	185	184	189½	187¼	188	187½	187½	185½	183½	181½	181⅞	177	183	194
Metallbank	162½	160¾	164	163	167½	166		167	164¼	161⅞	161¾	160½	160	158	162	178
Ostwerke	372	365½	381	376	386	377½	390	384	387	375	377½	374	369½	355	366	364
Otavi Minen	40	39 ⅛	41¼	39¾	42	41⅝	42	41¾	40⅛	40	40¾	40⅛	40	39¾	40	42
Schultheiß	380	375	387½	382½	400	385	418	410½	416	403	411	407	404	387	377	375
Leonh. Tietz	135¼	133½	135	134¾	138	135	137¾	137	137	134¼	133¾	133¼	131¼	126½	135	192
Transradio	152	151	155¾	152¾	157¼	157¼	158½	157	155¼	153	154½	153	151	150½	152	156
Zellstoffabrik Waldhof	268½	267¼	277	273	277	276½	279¼	277½	273½	269	271½	267	266	259¼	268	283

Berliner Börsenkurse vom 28. Februar bis 7. März 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Heimische Anleihen

	Div. %	28. 2.	1. 3.	2. 3.	3. 3.	4. 3.	5. 3.	7. 3.
Ablösungs-Anleihe	—	332,00	325,00	325,00	324,00	323,00	321,00	320,00
dto. ohne Auslosung	—	25,90	25,50	26,10	26,80	25,80	25,62	24,50
4½% Hamb. St.-Anl.	4½	0,042	0,041	0,041	0,042	—	0,041	—

Ausländische Anleihen

5% Mexikan. Anl. 1899	5	—	—	—	—	—	—	—
5% dto. 1899 abg.	5	44,00	43,50	44,00	43,87	43,50	42,00	42,50
4½% Österr. St.-Sch. 14	4½	24,62	24,75	25,00	24,87	24,90	24,87	—
4% dto. am Eb.-Anl.	4½	4,62	4,62	4,70	4,62	4,60	—	—
4% dto. Goldrente	4	27,00	27,00	—	27,00	26,75	27,00	27,00
4% dto. Kron.-Rente	4	2,75	—	—	2,70	2,75	2,75	2,70
4% dto. kv. Rente J.-J.	4	2,10	2,00	2,00	2,00	2,00	1,90	2,18
4½% dto. dto. M-N	4	2,00	—	2,00	2,00	—	2,00	—
4½% Österr. Silb.-Rente	4⅕	—	—	6,75	6,90	6,90	7,10	8 25
4% dto. Papier-Rente	4⅕	—	—	—	—	—	—	1,87
4% Türk. Adm.-Anl. 03	4	14,50	15,40	14,60	15,20	—	14,62	14,37
4% dto. Bagd.Eis.-Anl. I	4	28,12	27,75	27,75	27,30	—	27,00	27,00
4% dto. dto. Anl. 2	4	21,40	22,00	21,80	21,50	21,75	21,00	20,50
4% dto. unif. Anl. 03, 06	4	24,00	24,00	23,80	23,50	24,00	23,75	23,10
4% dto. Anl. v. 05	4	14,75	14,75	13,75	14,00	14,30	14,50	14,00
4% dto. Anl. v. 08	4	14,50	14,75	15,10	14,50	14,50	—	14,20
4% dto. Zollobllg.	4	16,12	16,40	16,25	16,50	16,00	16,00	15,50
Türk. 400 fr. Lose	fr. Z.	30,75	30,50	30,50	30,50	30,50	30,25	30,00
4½% Ung. St.-Rente 13	4½	—	—	23,75	—	—	—	23,37
4% dto. 14	4½	24,00	23,87	24,12	24,12	24,20	—	24,10
4% Ung. Goldrente	4	26,50	26,20	26,60	—	26,50	26,50	26,25
4% dto. Staatsr. 10	4	27,87	—	23,20	23,12	23,25	23,00	23,00
4% dto. Kronenrente	4	2,70	2,75	—	2,70	2,70	2,70	2,62
4½% Lissab. St.-Anl. I, II	4	20,62	20,10	20,10	20,10	20,40	20,25	20,00
5% Mex. Bew. Anl. abg.	4½	33,60	34,50	—	34,00	34,50	33,60	34,40
5% Tehuantepec Eb.-Anl.	5	—	—	—	—	—	32,00	33,00
dto. abgest.		30,00	29,37	29,62	20,12	31,50	28,87	28,25
Anat. Eisenb. Serie 1	4½	29,50	29,87	30,00	29,80	29,75	29,75	29,00
dto. 2	4½	27,12	27,25	27,62	27,50	27,50	27,75	26,50
5% Macedon. Gold	3	26,80	26,87	27,75	27,50	27,60	27,60	26,50

Bahnen-Werte

A.-G. f. Verkehrswesen	9	227,87	232,00	232,00	229,00	225,50	223,75	218,50
Deutsche Reichsb.-Vorz.	7½	110,25	111,12	111,12	111,00	110,87	100,25	107,75
Elektr. Hochbahn	7	95,00	92,00	92,50	—	94,00	93,50	93,50
Hambg. Hochbahn	6	98,12	98,25	100,00	99,50	99,50	98,62	97,87
Schantung 1—60 000	7	12,12	12,20	12,50	12,25	12,25	12,00	12,25
Österr.-Ung. Staatsb.	4	28,62	28,12	28,62	28,37	28,12	27,62	27,50
Baltimore-Ohio	3	—	99,00	99,87	98,87	97,25	—	91,50
Allg. Dtsch. Eisenbahn	4½	105,00	106,25	105,00	103,50	103,00	100,50	98,00
Canada Ablief.-Scheine	5v.	84,00	87,25	86,87	84,75	85,50	85,00	82,00

Bank-Werte

Allg. Dt. Credit.-Anst.	8	167,12	168,00	170,00	169,50	168,25	168,12	166,00
Bank elektr. Werte	9	221,00	232,25	236,00	235,00	233,00	230,00	226,00
Bank für Brau-Industrie	11	243,50	243,75	245,25	249,50	244,00	243,00	237,00
Barmer Bankverein	8	186,75	187,12	190,25	191,00	188,25	186,00	180,00
Bayer. Hyp.-Bank	8	226,25	226,50	227,00	224,12	223,25	223,00	218,00
Bayer. Vereinsbank	10	223,00	226,00	224,50	227,00	224,00	223,00	218,00
Berliner Handels-Ges.	10	281,00	277,00	283,00	277,50	279,00	278,75	273,00
Commerz- u. Privat-Bank	8	210,25	210,75	212,25	214,12	210,50	207,00	203,25
Darmst. u. Nationalbank	10	278,00	280,00	284,00	286,00	279,00	279,00	269,00
Deutsche Bank	10	190,50	191,00	184,00	194,25	191,50	190,00	185,00
Disconto Comm.-Ant.	10	182,00	184,25	185,50	184,50	184,50	182,00	177,75
Dresdner Bank	8	178,50	180,00	182,50	184,50	180,00	179,50	175,00
Mitteldt. Creditbank	8	209,50	218,00	224,00	229,00	224,50	225,00	219,75
Österr. Credit	8	9,12	9,10	9,20	9,15	8,95	8,95	8,75
Reichsbank	10	187,50	189,50	190,00	190,37	188,50	188,00	184,00
Wiener Bankverein	0,68	7,00	6,85	6,80	6,70	6,75	6,75	6,75

Schiffahrts-Werte

Dt.-Austral. Dampfsch.	0	159,00	—	158,00	161,00	—	155,00	152,00
Hamb.-Amerik.-Paketf.	0	158,75	157,00	154,00	162,75	159,00	155,75	153,50
dto.-Südam. Dampfsch.	8	198,00	204,50	207,00	206,00	203,75	—	196,50
Hansa Dampfschiff	0	—	225,00	228,50	230,00	223,00	220,75	216,50
Kosmos Dampfschiff	0	159,50	159,50	158,00	158,00	158,00	159,00	152,00
Nordd. Lloyd	0	145,00	147,75	153,00	151,00	148,75	147,00	143,75
Ver. Elbeschiffahrt	0	86,50	86,75	87,75	87,87	87,00	85,50	84,00

Automobil-Werte

Adlerwerke	0	129,12	131,87	133,00	133,87	132,50	131,12	126,50
Daimler	0	119,00	119,00	121,62	120,00	118,00	117,50	115,50
Hansa-Lloyd	0	66,50	70,00	68,75	67,50	67,00	67,50	66,75
Nat. Autom.-Ges.	12	132,50	134,50	136,00	136,00	133,00	133,12	130,75

Chemische Werte

J. P. Bemberg	8	394,75	393,00	392,25	391,00	389,87	389,50	379,00
Byk Guldenwerke	0	112,87	114,87	114,50	115,00	111,25	110,62	109,87
Chem. Fabr. v. Heyden	3	134,00	134,75	138,00	136,75	134,87	133,00	130,00
Dahlberg List	8	143,00	144,87	146,87	147,00	146,75	145,75	141,00
I. G. Farbenindustrie	10	309,75	310,50	310,75	310,00	309,00	307,00	299,00
Th. Goldschmidt	0	152,37	155,12	158,00	158,00	154,00	153,00	144,00
Oberschl. Kokswerke	0	134,00	135,50	138,75	138,00	136,00	133,00	127,00
Rhenania Chem. Fabr.	0	72,50	73,75	74,25	75,00	74,25	73,50	73,00
Rhein.-Westf. Sprengstoff	0	116,00	117,50	118,12	—	117,00	—	115,25
C. D. Riedel	0	112,00	111,50	110,12	110,00	109,00	108,12	104,00
Rütgerswerke	0	133,50	134,00	137,00	136,50	133,37	132,00	128,87
Scheidemandel	0	37,00	37,00	37,00	37,50	37,12	36,75	35,12
Ver. Glanzstoff	0	551,00	551,00	554,00	541,00	531,00	545,00	529,00

Elektrizitäts-Werte

Accum. Fabrik	8	168,00	169,75	170,00	169,25	168,50	167,50	165,25
Allg. Elektr. Ges.	0	167,75	174,75	169,87	168,50	166,50	165,62	160,75
Bergmann Elektr.	6	183,00	189,25	193,00	192,50	192,00	188,00	182,37
Dt. Kabelwerke	6	125,25	125,50	130,75	130,25	127,00	126,00	122,00
Elektr. Lief.-Ges.	9	198,50	201 00	205,00	205,00	202,75	202,00	197,50
Elektr. Licht und Kraft	10	192,00	195,50	196,50	197,87	197,62	195,87	191,75
Elektr. Schlesien	10	174,00	177,50	182,50	183,00	181,00	180,25	178,00
Felten & Guilleaume	6	168,75	174,00	176,00	175,50	173,00	173,75	165,00
Ges. f. el. Untern.	10	230,00	236,50	243,00	245,00	248,50	251,75	241,25
Hackethal Draht	5	107,00	107,00	110,00	110,00	106,50	105,87	101,75
Hamburger Elektr.	10	176,12	182,00	183,50	182,62	181,75	179,25	175,87
Lahmeyer & Co.	9	159,87	168,50	169,50	168,50	169,75	166,50	162,00
C. Lorenz	8	145,00	145,50	150,00	150,25	145,00	133,50	137,00
H. Pöge Elektr.	6	131,25	135,00	143,00	143,75	141,00	139,00	132,00
Rhein. Elektr.	0	175,75	182,00	182,75	180,25	181,00	180,00	175,00
Rhein.-Westf.-Elektr.	8	197,00	204,00	206,00	207,50	206,25	205,00	201,00
Sachsenwerk	6	130,25	134,00	140,00	137,50	138,00	135,50	131,00
Schles. Elektr.	6	206,50	197,00	199,75	198,00	197,00	197,00	190,50
Schuckert & Co.	4	174,00	184,75	188,87	190,00	187,00	187,00	180,00
Siemens & Halske	6	244,12	258,50	259,00	262,00	262,00	263,75	250,75
Tel. J. Berliner	0	105,50	110,00	110,75	111,25	111,00	110,00	107,00
Vogel Draht	5	116,00	115,00	119,00	120,00	116,00	113,00	110,50

Kali-Werte

Dt. Kaliwerke	9,6	156,00	159,87	162,00	164,50	162,00	160,87	155,00
Kaliwerk Aschersleben	10	208,75	211,00	215,50	217,50	213,50	211,00	207,00
Salzdetfurth Kali	12	266,50	271,00	275,50	277,00	274,00	270,25	269,87
Westeregeln Kali	10	213,50	217,50	219,50	219,50	218,00	215,00	209,00

Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Berl. Masch. Schwartzk.	0	135,50	139,50	142,00	139,50	139,00	136,00	134,50
Busch Waggon	0	95,00	98,50	98,50	99,00	97,12	96,12	95,00
Krauß & Co. Lokom.	0	84,00	84,00	—	—	—	84,00	—
Linke-Hofmann	0	89,50	92,00	91,87	91,37	88,87	88,00	86,25
Orenstein & Koppel	0	134,50	136,00	141,50	140,00	134,00	134,12	130,00

Maschinen- und Metallw.-Fabrik-Aktien

Augsb.-Nürnb. Masch.	0	140,25	140,00	142,75	142,00	140,50	140,00	135,50
Bamag-Meguin	0	70,00	70,25	72,75	72,75	72,50	71,00	63,00
Berlin-Karlsr. Masch.	0	106,75	107,25	109,00	108,12	103,00	103,00	99,75
Bingwerke	0	49,50	49,00	48,62	48,50	48,12	48,00	45,50
Deutsche Maschinen	0	122,00	123,00	126,50	126,25	123,50	122,00	119,25
Gebr. Körting	8	105,12	103,50	102,75	100,75	98,00	97,00	90,00
Hartmann Masch.	0	68,50	69,87	69,87	69,00	68,00	67,50	66,00
Hirsch Kupfer	0	118,50	118,50	120,00	122,00	117,00	115,75	140,50
Humboldt Masch.	0	53,50	53,12	54,25	52,50	52,00	51,00	51,00
Karlsruhe Masch.	0	50,00	49,50	52,00	51,50	50,00	49,50	48,50
Ludw. Loewe	10	310,50	314,00	318,50	320,00	323,00	329,50	302,00
Motoren Deutz	0	84,75	85,50	87,75	87,00	85,00	84,00	81,25
Hugo Schneider	0	108,50	108,00	109,50	108,25	107,75	104,00	104,00
Schubert & Salzer	12	270,00	274,50	285,00	305,25	296,00	293,00	294,00
Voigt & Haeffner	8	151,00	153,00	158,50	159,50	158,00	157,50	154,00
R. Wolf	0	74,00	75,00	75,00	75,00	73,00	—	70,25

Montan-Werte

Bochumer Guß	0	183,00	183,25	187,25	188,00	185,00	185,00	180,25
Buderus Eisen	0	121,62	122,00	124,00	124,00	122,00	120,00	118,00
Dt. Lux. Bgw.	0	183,00	183,50	187,50	188,50	186,50	185,00	181,00
Essener Steinkohlen	0	202,00	204,00	207,50	210,50	204,25	202,00	199,00
Gelsenkirchen Bgw.	0	183,87	184,25	187,50	188,50	185,50	185,25	181,50
Harpener Bergbau	0	216,00	220,50	225,50	227,00	224,00	222,12	215,00
Hoesch Eisen	0	195,00	197,75	205,00	205,00	202,50	199,00	192,50
Hohenlohe-Werke	5	30,50	31,00	31,50	31,50	30,50	30,10	29,75
Ilse Bergbau	8	329,00	336,00	350,00	354,00	341,00	343,50	334,00
Klöckner-Werke	0	172,50	176,75	181,75	181,50	179,50	176,25	171,50
Köln-Neuessen	0	205,75	211,75	216,00	215,25	213,00	209,25	202,25
Laurahütte	0	98,75	100,25	101,00	101,50	100,50	99,00	95,12
Leopoldgrube	6	153,75	157,75	158,00	160,00	155,00	151,25	149,00
Mannesmann Röhren	0	211,00	214,12	221,37	222,50	219,00	215,62	209,50
Mansfeld	8	152,25	153,00	155,00	155,50	154,50	152,25	148,37
Oberbedarf	0	123,00	125,25	125,75	125,75	124,00	120,50	115,00
Phönix Bergbau	0	129,00	130,37	134,00	133,75	132,50	130,37	127,62
Rhein. Braunkohlen	10	292,00	298,50	300,00	800,00	298,75	296,25	286,00
Rheinstahl	0	220,00	223,37	230,00	237,50	230,25	228,50	219,37
Riebeck Montan	6	173,00	173,00	173,87	175,00	170,50	170,50	166,00
Schles. Bergbau	9Zl.	165,25	165,00	167,00	174,00	167,50	167,25	161,50
Siegen-Solingen Guß	0	72,50	74,00	75,00	74,00	72,50	72,25	70,00
Stolberger Zink	6	294,25	298,00	307,75	320,00	320,00	319,00	294,00
Ver. Stahlwerke	—	145,50	145,25	147,75	147,50	146,50	146,25	143,50

Sonstige Werte

Aschaffenbg. Zellstoff	8	173,25	175,00	179,50	181,50	180,12	177,50	170,50
Basalt	6	103,00	104,87	103,75	104,00	104,00	102,62	100,50
Berger Tiefbau	15	327,25	330,25	340,00	340,00	331,00	333,00	332,50
Calmon Asbest	0	61,00	61,00	62,87	61,12	61,25	60,00	59,00
Charlottenburg. Wasser	6	129,75	130,50	132,00	131,62	129,00	129,00	126,00
Continent. Caoutchouc	10	122,75	123,12	125,00	124,37	121,75	121,50	121,00
Dessauer Gas	7	202,00	206,00	209,50	207,50	205,75	204,00	198,00
Dt. Atlant. Telegr.	0	122,12	126,50	129,00	128,00	124,50	125,25	120,50
Deutsche Erdöl	4	189,25	190,25	199,37	200,50	195,00	193,75	186,00
Dt. Wollenwaren	0	63,00	62,00	63,50	64,00	63,50	64,25	62,00
Dt. Eisenhandel	0	106,00	108,00	109,87	109,50	108,25	106,65	104,00
Dynamit Nobel	0	150,50	151,50	152,00	150,25	150,50	148,75	145,00
Eisenb. Verkehrsmittel	5	137,50	138,00	138,50	142,50	138,87	138,00	131,50
Feldmühle Papier	10	217,00	222,00	220,50	220,00	222,00	218,00	215,00
F. H. Hammersen	8½	164,00	163,50	167,50	166,00	165,00	163,12	160,00
Phil. Holzmann	0	184,25	183,62	186,00	187,00	186,00	183,00	177,62
Harb. Gummi Phönix	6	99,12	98,50	98,00	101,00	107,87	105,00	100,00
Gebr. Junghans	8	123,50	122,00	121,75	119,75	118,50	118,50	—
Karstadt		176,75	177,00	188,00	182,75	176,50	178,75	176,00
Metallbank	7	164,75	165,50	167,25	165,25	162,25	162,00	158,00
Mag Mühlenbau	10	160,00	161,50	164,50	166,87	167,00	165,00	162,00
Norddt. Wollkämmerei	6	225,00	227,00	228,50	228,50	229,00	230,00	227,00
Ostwerke	10	360,00	376,50	376,00	385,50	379,75	375,00	355,00
Otavi Minen	11,11	39,75	40,37	42,00	41,62	40,62	40,12	39,75
Polyphon Werke	8	160,87	163,50	164,50	165,50	165,50	163,87	160,50
Sarotti	12	222,00	222,13	225,00	228,00	228,87	223,00	215,00
Schles. Textil	0	88,87	89,87	92,75	92,00	91,75	00,00	86,00
Schultheiß-Patzenhofer	10	378,50	382,00	393,00	412,75	409,00	410,00	387,00
Stett. Vulkan	0	88,00	90,00	93,50	92,00	90,00	88,00	83,50
Stöhr Kammgarn	6	183,00	183,87	184,87	186,00	187,00	179,00	172,00
Thüri Ver. Oelfabr.	4	121,12	123,87	121,75	122,25	122,50	120,62	120,00
Thüringer Gas	6	155,00	155,50	157,00	158,37	158,12	154,50	151,50
Leonh. Tietz	6	134,00	135,25	136,00	135,25	135,25	134,12	127,50
Transradio	8	158,75	155,00	158,75	157,50	154,75	155,50	152,00
Ver. Schuhfabr. Wessel	0	75,12	75,00	75,00	78,75	77,00	76,50	73,50
Wicking-Portl.-Zement	10	177,25	181,50	185,00	188,12	188,00	185,00	180,00
Zellstoff Waldhof	10	267,12	274,50	276,00	277,87	272,50	271,00	262,00

Deutsche Reichsfinanzen im Januar 1927

	Millionen Reichsmark			
	Januar 1926	Dezbr. 1926	Novbr. 1926	vom 1. April 1926 bis 31. Jan. 1927
A. Ordentlicher Haushalt				
Einnahmen:				
Steuereinnahmen	763,5	567,3	625,3	6 056,7
Verwaltungseinnahmen	23,4	48,8	47,4	349,1
Summe	786,9	616,1	672,7	6 405,8
Ausgaben:				
Allgem. Reichsverwaltung	436,9	472,2	362,6	3 776,3
Reparationszahlungen	42,3	51,4	51,4	333,5
Steuerüberweisungen	268,7	176,3	246,8	2 177,9
Summe	747,9	699,9	660,8	6 287,7
Mithin kassenmäßiger Zuschuß	—	83,8	—	—
„ „ Überschuß	39,0	—	11,9	118,1
Haushalts-Zwölftel aus den Überschüssen 1924 und 1925	36,1	36,0	36,1	328,1
Mithin etatsmäßiger Zuschuß	—	47,8	—	—
„ „ Überschuß	75,1	—	48,0	446,2
B. Außerordentlicher Haushalt				
Einnahmen	—	0,3	—	1,6
Ausgaben:				
Allgem. Reichsverwaltung (einschl. Kriegslasten)	16,6	40,8	43,1	389,3
Reparationszahlungen	9,1	—	—	113,2
Summe der Ausgaben	25,7	40,8	43,1	502,5
Mithin aus Anleihe zu decken	25,7	40,5	43,1	500,9
C. Einnahmen und Ausgaben aus 1925				
Einnahmen	—	—	0,2	48,7
Ausgaben	4,7	38,2	14,5	391,0
D. Stand der schwebenden Schuld				
Schatzanweisungen	9,7	9,7	9,7	—
Sicherheitsleistungen	51,0	50,9	50,9	—
Darlehn von der Post	110,0	100,0	100,0	—

Hierzu werden folgende Erläuterungen gegeben:

1. Aus den Steuereingängen im Monat Januar 1927 sind im Februar 1927 an die Länder noch gesetzliche Anteile in Höhe von 101,5 Mill. Reichsmark ausgezahlt worden.

2. Aus den bis Ende Januar 1927 ausgewiesenen etatsmäßigen Überschüssen kann ein Rückschluß auf das Ergebnis des gesamten Rechnungsjahres in einer diesem Überschuß entsprechenden Höhe nicht gezogen werden, da am Ende des Rechnungsjahres zur Deckung nachträglicher Ausgaben zu Lasten des Rechnungsjahres (s. C. des vorstehenden Ausweises) noch ein Bedarf von 300 bis 400 Millionen Reichsmark vorhanden sein wird.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft": Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telephon: Merkur 8790, 8791, 8792. — *Verantwortlich für die Redaktion*: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — *Für die Inserate*: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — *Verlag*: „Wirtschaft und Geschäft" G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — *Postscheckkonto*: Berlin 58914. — *Bankkonto*: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — *Druck*: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — *Alleinige Anzeigenannahme*: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. *Bezugspreis*: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Bilanz für den 31. Dezember 1926

Aktiva — *Passiva*

	RM		RM
Grundstücke	2 228 459 70	Aktienkapital	1 750 000 —
Hypotheken	40 498 73	Reserve	
Inventar	1 —	Vortrag 1925 RM 9 927,40	
Kasse	13 91	Zugang „ 20 498,73	
Konto alte und neue Rechnung	684 60	RM 30 426 13	
		— Verlust „ 27 738,20	2 687 93
		Bankschulden	81 387 —
		Gläubiger	435 000 —
		Konto alte und neue Rechnung	5 301 01
	2 269 657 94		2 269 657 94

Gewinn- und Verlustrechnung.

Soll — *Haben*

	RM		RM
Verwaltungskosten	10 957 10	Pachteinnahmen	2 087 04
Zinsen	5 617 49	Hypothekenzinsen	1 132 50
Steuern	14 3 3 15	Verlust	27 73 20
	30 957 74		30 957 74

BERLIN, den 31. Dezember 1926.

Allgemeine Boden-Aktiengesellschaft.

Dr. Hartmann.

In der warmen Jahreszeit wählt man Kalling durch die Hoffisha Zeitung Berlin SW 68, Ritterstraße

STAHL-SCHRÄNKE
für Kleider
können nicht verbrennen, sind haltbarer als Holz, sind staubfrei-hygienisch und edel in der Form!
FÜR FABRIK · BÜRO BEHÖRDEN · HAUS
Wolf Netter & Jacobi-Werke
BERLIN W 15 · AMT BISMARCK 8210

Disconto-Gesellschaft in Berlin

Geschäftsbericht für das Jahr 1926

War das Jahr 1925 mit dem durch die Locarno-Politik eingeleiteten Umschwung der psychologischen Einstellung der Völker zueinander zugleich ein bedeutsamer Wendepunkt in der Gestaltung der politischen und wirtschaftlichen Beziehungen Deutschlands zum Auslande geworden, so brachte das Jahr 1926 auch für das innerdeutsche Wirtschaftsleben eine entschiedene Wendung. Zwar stand die erste Jahreshälfte noch unter den nur langsam abklingenden Wirkungen der Stabilisierungskrise, in der zweiten Hälfte konnte sich jedoch ein fühlbarer Aufschwung durchsetzen. Ausgelöst wurde derselbe durch die Einwirkung des englischen Kohlenstreiks auf die Lage unserer Kohlenindustrie, die mit der Abstoßung ihrer unerträglich groß gewordenen Lagerbestände von einem starken finanziellen Druck befreit wurde. Da gleichzeitig auch die Eisenindustrie aus der durch den englischen Streik geschaffenen Lage Nutzen ziehen konnte, strahlte die verbesserte Geschäftslage dieser Schlüsselindustrien allmählich auch auf die anderen mit ihr in Verbindung stehenden Industriezweige aus. Die Montanindustrie wurde zum Schrittmacher eines allgemeinen Konjunkturanstiegs, der gegen Ende des Jahres begonnen hat, immer größere Teile der deutschen Wirtschaft in seinen Bereich zu ziehen.

Dieser Umschwung wurde unterstützt und weitergetragen durch die Auswirkungen der oben erwähnten psychologischen Umstellung der anderen Nationen. Die Räumung der ersten Zone des besetzten Gebietes und der Eintritt Deutschlands in den Völkerbund als seine äußeren Merkmale befestigten das wiedererwachte Vertrauen des Auslands zu Deutschlands wirtschaftlicher Kraft. Das hierauf begründete reichliche Angebot ausländischer Kapitalien in Form von Anleihen und Rembourskrediten war ein wesentlicher Grund zu der schnell wachsenden Geldflüssigkeit und dem Sinken des Zinsfußes in Deutschland. Dank dieser veränderten geistigen Einstellung gelang es auch, eine Reihe bedeutsamer

internationaler Kartellverträge zum Abschluß zu bringen, welche unter Überspringung der Zollschranken den gegenseitigen Güteraustausch fördern.

Dennoch ist die deutsche Wirtschaft von der Erreichung einer wirklichen inneren Gleichgewichtslage noch weit entfernt, wie schon der große Umfang der Erwerbslosigkeit beweist. Immer noch herrscht eine weitgehende Unruhe im Wirtschaftsleben. Die Konjunkturwellen sind kürzer geworden, es fehlen die ungleich größeren Ausgleichsreserven der Vorkriegszeit. So umgreift das Jahr 1926, das die deutsche Wirtschaftskurve von der Abwärtsrichtung in die Aufwärtsrichtung umbog, den Zustand offener Krise und den eines entschiedenen Konjunkturanstiegs. Welche Veränderungen es in der wirtschaftlichen Gesamtlage herbeigeführt hat, läßt sich an wenigen Ziffern deutlich machen:

	Jan. 1926	Dez. 1926
Zahl der Konkurse	2092	435
Rohstahlproduktion in 1000 t .	791	1303
Reichsbankdiskont	9%	6%
Privatdiskont	6½%	4¾%
Realverzinsung 8%iger Werte	9,76%	7,83%
Aktienindex	100	235

Diese Ziffern enthalten starke Kontrastwirkungen. Man sollte sich indessen hüten, ihnen zu erliegen und einen Rekonvaleszenten schon für ganz gesundet zu halten, nur weil er vorher todkrank war. Mag dem einen Beurteiler das Berichtsjahr als die Zeit der endgültigen Überwindung der Stabilisierungskrise, als das Jahr der Genesung schlechthin erscheinen, mag der andere, je nach der Bedeutung, die er dem einzelnen Teilgebiet beimißt, es als die Periode der großen wirtschaftsorganisatorischen Umstellungen, als das Jahr der Konzentration und der Rationalisierung, als das Jahr des Neuaufbaues von Geld- und Kapitalmarkt und das Jahr der großen Börsenhausse, oder endlich als das Jahr des englischen Kohlenstreiks bezeichnen: jedenfalls hat es viele Probleme der Lösung näher gebracht und die deutsche Wirtschaft in einen seit mehr als zehn Jahren nicht mehr gekannten Zustand der Kräftesammlung versetzt.

Die Manifestationen dieses Kräftegewinnes finden sich in einer Steigerung von Produktion und Güterumsatz, in einer Verringerung des Passivsaldos der Handelsbilanz im reinen Warenverkehr von 3,5 Milliarden auf 132 Millionen RM, in einer starken Verbesserung des Liquiditätsgrades der Gesamtwirtschaft, und bei vielen Industrien in einer durch Rationalisierungsmaßnahmen erreichten Steigerung der Rentabilität und der Wettbewerbsfähigkeit. Die Erholung ist auch von einer gewissen Hebung der Konsumkraft begleitet gewesen, die z. B. die Umsätze der Konsumvereine im Laufe des Jahres von 4.37 auf 6.87 RM je Kopf und Monat gesteigert hat, indessen immer erst einen Bruchteil dessen darstellt, was auf die Dauer erreicht werden muß, um unserer Industrie den breiten Inlandsmarkt zu schaffen, dessen sie für den Ausgleich der Konjunkturen und auch für die Behauptung ihrer Weltmarktstellung bedarf. Die Bestrebungen in der Richtung der sogenannten Konsumfinanzierung, die sich im Berichtsjahr stark geltend machten, bedeuten keine Lösung dieses Problems, da sie nur eine zeitliche Verschiebung des Konsums herbeiführen und außerdem starke Gefahren für die Wirtschaft auf dem Gebiete des Kreditwesens in sich schließen. Die Lösung des Problems der Konsumvermehrung, mit dem das der Arbeitslosigkeit eng verbunden ist, kann auch nicht einseitig durch Lohnsteigerungen erreicht werden. Vielmehr hängt sie allein von den Verdienstmöglichkeiten ab, die Konjunkturgestaltung und Ergiebigkeit der Produktion nach Abzug der öffentlichen Lasten lassen. Wichtigste Voraussetzung zur Erreichung gesteigerten Inlandkonsums ist Verbilligung der Preise durch Senkung der Gestehungskosten. In dieser Richtung haben zweifellos die vielerörterten Rationalisierungsmaßnahmen vorwärts geholfen. Eines der schwersten Hindernisse für weitere Unkostensenkung ist dagegen nach wie vor der auf dem einzelnen Erwerbsunternehmen lastende Steuerdruck. Noch immer ist Klage darüber zu führen, daß sich die öffentliche Hand bei ihren Ausgaben nicht die Beschränkungen auferlegt, welche die Lage der Wirtschaft gebietet. Erhebliche Beträge sind für Ausgaben aufgewendet worden, die nichts anderes bedeuten als fortschreitendes Eindringen der öffentlichen Hand in die Privatwirtschaft. Dabei verbleiben an sich genug Ausgabeposten, die keine Ersparnismöglichkeiten bieten, darunter an erster Stelle die Reparationslasten, die gemäß dem Dawes-Plan sich noch auf fast das Doppelte steigern sollen und in jener Höhe sicherlich gänzlich untragbar sein werden. Sie legen Deutschland einen Wettbewerbszwang auf, dessen Gefahren, wie es den Anschein hat, auch dem Ausland immer deutlicher werden.

Für das Bankgewerbe wie für die Gesamtwirtschaft von besonderer Bedeutung war das überraschend schnelle Tempo, mit dem sich im Berichtsjahr auf dem Geld- und Kapitalmarkt die Rückkehr zu normaleren Verhältnissen vollzogen hat. In Wirklichkeit ist das, was man häufig das Rätsel des Kapitalmarkts genannt hat, das Ergebnis von Veränderungen sowohl auf der Nachfrage- wie auf der Angebotsseite. Die Nachfrage nach Betriebskapital erfuhr bewußt durch Verkleinerung der Vorräte und Lagerbestände, auch im Zusammenhang mit den so zahlreich durchgeführten Zusammenschlüssen, durch vorsichtigeres Disponieren und ähnliche Maßnahmen gewisse Einschränkungen. Ferner war die nach Überwindung der Depression eintretende Geschäftsbelebung immer noch nicht derart, daß sie eine fühlbare und plötzliche Vermehrung der Ansprüche an den Geldmarkt mit sich gebracht hätte. Auf der Angebotsseite ist demgegenüber zunächst die Tatsache von Einfluß, daß im Laufe des Jahres 1926 der gesamte Zahlungsmittelumlauf in Deutschland immerhin eine Vermehrung um etwa 600 Millionen RM erfahren hat. Sie war nicht die Folge einer vermehrten Kreditgewährung der Reichsbank, deren Wechselportefeuille vielmehr stark zusammenschmolz, sondern ergab sich ohne deren Zutun aus dem Umtausch von Anleihedevisen für das Berichtsjahr eine Zunahme der Gesamtguthaben der Einleger bei den Sparkassen um 1.7 Milliarden RM, der Kreditoren bei den Privatbanken um 1,5 Milliarden RM (10 Monate), ferner die Aufbringung von 1,55 Milliarden RM für öffentliche und private Inlandsanleihen, von schätzungsweise 1,5 Milliarden RM neuen Kapitals für Neugründungen und Kapitalserhöhungen von Aktiengesellschaften, von 800 Millionen RM für Emissionen privater und 600 Millionen RM für solche öffentlich-rechtlicher Realkreditinstitute.

Allerdings wäre es durchaus verfehlt, die Gesamtheit dieser Ziffern als den zahlenmäßigen Ausdruck der tatsächlichen privaten Kapitalneubildung anzusehen. Es stecken darin immer noch gewisse Beträge öffentlicher Gelder, es sind ferner darin manche Doppelzählungen der gleichen, an mehreren Stellen auftretenden Posten enthalten, wie dies der Umlauf des Kapitalstroms ergibt, und die also zu eliminieren wären. Zu einem erheblichen Teil war es auch nur die durch die Wirtschaftsdepression verursachte anormale Flüssigkeit des Geldmarktes, welche die Unterbringung so umfangreicher Wertpapieremissionen ermöglichte. Auch der besondere Charakter, den die Kreditoren der Banken tragen, bedarf in diesem Zusammenhang ernster Beachtung. An Stelle wirklich langfristiger überschüssiger Gelder, die früher von Privaten und Unternehmungen in die Banken eingelegt wurden und ihrer Natur nach als echte Depositen gelten konnten, sind stark fluktuierende Gelder getreten, die oft nur aus dem Erlös von Auslandskrediten oder von inländischen Emissionen stammen, für den man im Augenblick noch keine Verwendung hat.

Gerade die Auslandskredite haben zu der starken Erleichterung der Geld- und Kapitalmarktverhältnisse und zu dem damit erfolgten Zinsrückgang wesentlich beigetragen. Zwar ist ein erheblicher Teil der vom Ausland langfristig hereingenommenen Kapitalien, deren Gesamtbetrag im Berichtsjahr rund 1½ Milliarden RM erreichte, wieder zur Abtragung kurzfristiger Verbindlichkeiten herausgeflossen. Auch der laufende Zinsen- und Tilgungsdienst der Auslandsschuld erfordert wachsende Beträge. Nur durch eine gesteigerte Neuverschuldung an das Ausland, und zwar sowohl im Wege der Anleihe wie des Rembourskredits, war wie im Vorjahr der Ausgleich der an sich und unter Berücksichtigung der für Reparationszwecke erfolgten Barübertragungen sogar stark passiven Zahlungsbilanz möglich. Für den deutschen Geldmarkt bleibt der im verflossenen Jahr wieder hergestellte enge Kontakt zwischen Deutschland und den Hauptgeldmärkten der Welt ein dauernder Gewinn.

Im Zusammenhang mit dem geschilderten Verlauf des Wirtschaftsjahres 1926 ergab sich für die verschiedenen Zweige unserer geschäftlichen Tätigkeit eine nicht ganz einheitliche Entwicklung. Das Kredit- und Wechseldiskontgeschäft verlief während des größeren Teils des Berichtsjahres in ruhigen Bahnen und erfuhr erst seit dem Spätherbst eine fühlbare Belebung. Zugleich haben die Wirkungen des Konjunkturanstiegs, Verbesserung der Liquidität und Belebung des Geschäftsganges, das Kreditgeschäft neuerdings etwas von den erhöhten Risiken entlastet, die bis dahin auf ihm lagen. Auf Grund der flüssigen Geldmarktlage konnten die Kreditbedingungen fortschreitend erleichtert werden, während eine in gleichem Tempo vorgenommene Herabsetzung der Habenzinsen die Erhaltung und Vermehrung unserer Kreditorenbestände gefährdet haben würde. Die Folge ist eine Verminderung der Zinseinnahmen, die im Verein mit den Provisionseinnahmen die Tragstütze der Rentabilität des Bankgeschäfts bilden müssen. Die Möglichkeit, hierfür durch Herabsetzung der Geschäftsunkosten einen Ausgleich zu schaffen, erscheint im wesentlichen erschöpft, insbesondere im Hinblick darauf, daß die Nominalbeträge der einzelnen Aufträge sich stark vermindert haben. So beträgt z. B. die Durchschnittssumme der uns eingereichten Wechsel 1158 RM gegen 4154 RM im Jahre 1913. Dazu kommt, daß die Inanspruchnahme der Banken für öffentliche Zwecke immer noch erheblich ist, und neuerdings wieder durch die Anforderungen der Wirtschaftsenquete vermehrt worden ist.

Den Ausbau des Rembourgeschäfts, dem wir von jeher unsere besondere Aufmerksamkeit widmen, haben wir uns weiter angelegen sein lassen. Wenn hier die Umsätze im Verlaufe des Jahres eine Verminderung zeigten, so erklärt sich dies aus der bei einigen wichtigen Rohstoffen, insbesondere Baumwolle, eingetretenen Preissenkung. Die Finanzierung der notwendigen Rohstoffimporte wie des Exports erfolgt unverändert durch die Vermittlung unserer ausländischen Geschäftsfreunde, da im Verkehr mit den überseeischen Rohstoffländern und den Abnehmern deutscher Industrieerzeugnisse überwiegend das Pfund Sterling oder der Dollar die Grundlage der Preisstellung bildet. Die Wiedereinführung des Markakzepts im internationalen Zahlungsverkehr ist vorläufig noch der Zukunft vorbehalten, obwohl hier und da geringe Ansätze hierzu vorhanden sind.

An den unter teilweiser Garantie des Reichs und der Länder gewährten Krediten zur Finanzierung des Exports nach Rußland haben wir uns im Interesse unserer Kundschaft beteiligt.

Im Devisengeschäft hatten die im Berichtsjahr auf dem Gebiete der europäischen Währungsstabilisierung erreichten Fortschritte eine Verkleinerung der Margen zur Folge. Sie konnte indessen durch erhöhte Umsätze, wie sie die starke Wiedereinflechtung Deutschlands in den internationalen Geldmarkt mit sich brachte, ausgeglichen werden.

Im Gegensatz zum Vorjahre war das Konsortial- wie das Börsenkommissionsgeschäft außerordentlich lebhaft und dementsprechend ertragreich. Zu der Börsenbelebung hat die Ausgestaltung des Termingeschäfts und die Erleichterung durch den Effektengiroverkehr entscheidend beigetragen. Aus dem Hereinfließen von Auslandsgeldern und dem Umstand, daß die Ansprüche der Wirtschaft an den Geldmarkt bei schleppendem Geschäftsgang gering blieben, entwickelte sich eine Geldfülle größten Umfanges. Sie war, zusammen mit den Wirkungen der umfassenden Organisationsveränderungen in der Industrie, der Boden für eine Börsenentwicklung, deren Kurve bei gesteigerten Umsätzen das ganze Jahr hindurch in einer fast ununterbrochenen Linie aufwärts führte. Auch die Wiederaufnahme der Gewinnausschüttung seitens der Mehrzahl der deutschen Aktiengesellschaften war dazu angetan, weitere Kreise des Publikums zum Erwerb von Aktien zu veranlassen.

Daß die starke Belebung des Börsenverkehrs die Bereitstellung der für die Produktion notwendigen Kapitalbeträge außerordentlich gefördert hat, unterliegt keinem Zweifel. Sie war die Voraussetzung für die Erweiterung der Emissionstätigkeit. Neben der Placierung umfangreicher Pfandbriefemissionen der uns befreundeten Realkreditinstitute konnten wir im Berichtsjahr eine große Anzahl von Konsortialgeschäften mit gutem Erfolge abwickeln. Wir erwähnen unsere Mitwirkung bei der Begebung von Schatzanweisungen der Reichspost und verschiedener Länder sowie von Stadt- und Provinzanleihen, bei der Emission einer großen Reihe industrieller Anleihen (u. a. 7% Anleihe der Vereinigten Stahlwerke A.-G., 7% Anleihe der Deutschen Linoleum-Werke A.-G., 8% Eisen- und Stahlwerk Hoesch-Anleihe, 8% Anleihe der Klöckner-Werke), und bei zahlreichen Aktienemissionsgeschäften (u. a. 7% Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn, neue Aktien des Norddeutschen Lloyd, der Hamburg-Amerika-Linie, der Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrts-Gesellschaft, der Deutschen Dampfschiffahrts-Gesellschaft Hansa, der Gesellschaft für elektrische Unternehmungen, der Preußischen Central-Bodenkredit A.-G., der Vereinsbank im Hamburg). Sodann bot uns die finanzielle Durchführung des wirtschaftlichen Konzentrationsprozesses Gelegenheit, an zahlreichen Transaktionen teilzunehmen, von denen an dieser Stelle erwähnt seien die Gründungen der Vereinigten Stahlwerke A.-G., der Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G., der Vereinigten Oberschlesischen Hüttenwerke A.-G., der I. G. Farbenindustrie, der Deutschen Linoleum-Werke A.-G., der Süddeutschen Zucker-A.-G. Mannheim sowie die Verschmelzung der Warenhäuser Hermann Tietz und A. Jandorf & Co. in Berlin. Erwähnen möchten wir auch die im neuen Jahre zur Durchführung gelangte Fusion der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-A.-G. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation mit der Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G.

Der steigende Umfang der Geschäfte, die starke Nachfrage nach Krediten und die Rücksicht auf unsere Liquidität ließen es uns geboten erscheinen, unser Eigenkapital zu verstärken. In der am 8. September 1926 abgehaltenen außerordentlichen Generalversammlung ist unserem Antrage entsprechend die Erhöhung unseres Kommandit-Kapitals von 100 000 000 RM auf 135 000 000 RM beschlossen worden. Diese Kapitalserhöhung ist zur Durchführung gelangt. Die 35 000 000 RM neuen Anteile sind mit dem vollen Dividendenrecht für das Jahr 1926 ausgestattet worden, obwohl der Gegenwert erst in den letzten Monaten des Jahres zur Einzahlung gelangte. Dies ist bei der Beurteilung unserer vorliegenden Gewinn- und Verlust-Rechnung zu beachten.

Dem Beschluß der Generalversammlung entsprechend, wurden von den neuen Anteilen 20 000 000 RM den alten Anteilbesitzern zum Kurse von 130% zum Bezuge angeboten. Die restlichen 15 000 000 RM sind von dem Übernahme-Konsortium freihändig verkauft worden, davon 10 000 000 RM mit einer zweijährigen Sperrverpflichtung nach New York, wo sie mit gutem Erfolge emittiert worden sind.

Das bei der Begebung erzielte Agio ist nach Abzug der Spesen mit 12 900 000 RM der gesetzlichen Reserve zugeführt worden, ebenso der aus der Übernahme der Bank für Thüringen vorm. B. M. Strupp Aktiengesellschaft in unseren Besitz übergegangene Reservefonds dieser Bank mit rund 1 100 000 RM. Die gesetzliche Reserve erfährt somit insgesamt eine Stärkung von 14 000 000 RM und erhöht sich damit von 34 000 000 RM auf 48 000 000 RM. Der Besonderen Reserve, welche derzeit 1 000 000 RM beträgt, schlagen wir vor, 1 000 000 RM zu überweisen, so daß dieselbe auf 2 000 000 RM sich erhöht und beide Reserven zusammen alsdann 50 000 000 RM betragen werden.

Der Personalbestand bei unseren sämtlichen Niederlassungen erfuhr im Verlauf des Geschäftsjahres eine weitere Verminderung um rund 300 Angestellte. Ihr stand ein Zuwachs von 500 Angestellten gegenüber, der sich aus der im März 1926 erfolgten Übernahme der Bank für Thüringen vorm. B. M. Strupp Aktiengesellschaft auf unser Institut ergab. In das Jahr 1927 sind wir somit mit einem Gesamtbestand von 7551 Angestellten eingetreten. Von den eigenen Niederlassungen haben wir seit dem Erscheinen unseres letzten Geschäftsberichts die Zweigstellen Homburg v. d. H. und Zuffenhausen, ferner die von der Bank für Thüringen übernommene Niederlassung Langensalza geschlossen. Dagegen erfuhr unser Filialnetz durch die Übernahme der Bank für Thüringen folgende Erweiterungen: Filiale Meiningen mit den Zweigstellen Bad Salzungen, Coburg, Eisenach, Hildburghausen, Neustadt (Saale), Sonneberg, Steinach (Thüringer Wald), Suhl; Filiale Erfurt mit den Zweigstellen Apolda, Arnstadt, Gotha, Ilmenau, Jena, Pößneck, Saalfeld (Saale), Weimar. Unsere bisherige Zweigstelle in Gelsenkirchen wurde in eine Filiale umgewandelt.

Hinsichtlich der Entwicklung der Norddeutschen Bank in Hamburg und des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln verweisen wir auf die Jahresberichte dieser beiden Institute.

Die *Norddeutsche Bank in Hamburg* hat auf ihr Aktienkapital von 12 000 000 RM einen Gewinn von 10% verteilt, der in unserer diesjährigen Gewinnrechnung erscheint, und 750 000 RM ihren offenen Reserven zugeführt, die damit die Höhe von 4 500 000 RM erreichen.

Der *A. Schaaffhausen'sche Bankverein Aktiengesellschaft* in Köln verteilt auf sein Aktienkapital von 25 000 000 RM für das Jahr 1926 eine Dividende von 10%, die ebenfalls in unsere diesjährige Gewinnrechnung eingestellt ist. Er hat seinen offenen Reserven 1 000 000 RM zugeführt; dieselben betragen nunmehr 9 500 000 RM.

Auch bei der *Süddeutschen Disconto-Gesellschaft A.-G.* in Mannheim, deren Abschluß noch nicht vorliegt, ist mit einem günstigen Geschäftsergebnis für 1926 zu rechnen.

Die Entwicklung der Geschäfte des Bankhauses *L. Pfeiffer* in Kassel hat im vergangenen Jahre unseren Erwartungen durchaus entsprochen: unsere kommanditarische Beteiligung hat ein recht befriedigendes Ergebnis erbracht.

Die seit langen Jahren bestehende kommanditarische Beteiligung des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. bei dem Bankhause *Philipp Elimeyer* in Dresden ist durch Vereinbarung mit Wirkung vom 1. Januar 1926 ab auf uns übergegangen. Das Bankhaus befindet sich in erfreulicher Entwicklung.

Von den Banken im Auslande, an welchen wir maßgebend beteiligt sind, ist folgendes zu berichten:

Die *Handel-Maatschappij H. Albert de Bary & Co.*, Amsterdam, die mit uns aufs engste verbunden ist, hat ihr Aktienkapital von hfl. 6 000 000 auf hfl. 9 000 000 und ihren offenen Reservefonds von hfl. 2 000 000 auf hfl. 3 500 000 erhöht. Sie hat auch für das Geschäftsjahr 1925/26 recht günstig abgeschlossen und eine Dividende von wieder 7% verteilt. Ihr Akzept ist im Berichtsjahr von der Niederländischen Bank als diskontfähig anerkannt worden.

Das Bankhaus *Ephrussi & Co.* in Wien befindet sich in befriedigender Weiterentwicklung.

Die *Kreditbank* in Sofia hat auch im vergangenen Jahre ihre angesehene Stellung im bulgarischen Wirtschaftsleben behauptet und wird für 1926 wiederum günstig abschließen. Der Kurs der Leva-Währung ist nunmehr seit mehreren Jahren stabil geblieben, was zur Konsolidierung der geschäftlichen Verhältnisse in Bulgarien erheblich beigetragen hat.

Der *Banco Brasileiro Allemao* (früher Brasilianische Bank für Deutschland) konnte für das am 30. Juni [illegible] beendete Geschäftsjahr wiederum eine Dividende von 8% ausschütten. Die Wirtschaftslage Brasiliens hat sich infolge der Stabilisierungspläne der Regierung, wonach der Milreis auf einer Basis von 6 d festgelegt werden soll, zunächst wenig günstig gestaltet. In letzter Zeit ist aber eine bemerkenswerte Besserung der Geschäftslage zu verzeichnen.

Der Abschluß des *Banco de Chile y Alemania* (früher Bank für Chile und Deutschland) für das Jahr 1926 liegt noch nicht vor. Wir dürfen auch hier trotz der schwierigen Lage des Landes mit einem befriedigenden Ergebnis rechnen.

Die eigene Vertretung, die wir in New York unterhalten, erwies sich auch in diesem Jahre von großem Werte.

Der Abschluß für das Jahr 1926 gestattet die Verteilung eines *Gewinnes* von 10% auf das dividendenberechtigte Kommanditkapital von 135 000 000 RM.

Der *Rohgewinn* beläuft sich auf	RM 66 671 588,48
Hiervon sind abzusetzen die Verwaltungskosten, Steuern usw. mit	RM 51 324 423,40
Es wird vorgeschlagen, von verbleibenden . .	RM 15 347 165,08
als Gewinnanteil von 10% auf die Kommanditanteile sowie als Gewinnbeteiligung des Aufsichtsrats zu verwenden	RM 14 156 756,75
der Besonderen Reserve zu überweisn	RM 1 000 000,—
und auf neue Rechnung vorzutragen	RM 190 408,33
	RM 15 347 165,08

Das *Kommanditkapital* beträgt nach der im Berichtsjahre durchgeführten Kapitalserhöhung nunmehr 135 000 000 RM. Der *Allgemeinen Reserve* sind aus dem bei der Übernahme der Bank für Thüringen und bei der Kapitalserhöhung erzielten Buchgewinn und Aufgeld 14 000 000 RM zugeführt worden, sie hat dadurch die Höhe von 48 000 000 RM erreicht. Die nach Art. 9 des Statuts gebildete *Besondere Reserve* stellt sich nach der Überweisung von 1 000 000 RM aus der diesjährigen Gewinn- und Verlust-Rechnung auf 2 000 000 RM. Beide Reserven zusammen betragen 50 000 000 RM, Kapital und Reserve 185 000 000 RM.

Unberücksichtigt bleibt hierbei die Reserve, welche sich aus dem Besitz der 12 000 000 RM Aktien der Norddeutschen Bank in Hamburg und 25 000 000 RM Aktien des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln ergibt, deren gesamte Aktien sich in unserer Hand befinden und zum Nennwert in die Bilanz eingesetzt sind.

Das *Eigenkapital* der Disconto-Gesellschaft stellt sich zur Zeit wie folgt:

Aktienkapital der Disconto-Gesellschaft . .	RM 135 000 000
Bilanzmäßige Reserven der Disconto-Gesellschaft	RM 50 000 000
Bilanzmäßige Reserven der Norddeutschen Bank in Hamburg	RM 4 500 000
Bilanzmäßige Reserven des A. Schaaffhausen'schen Bankvereins A.-G. in Köln	RM 9 500 000
Zusammen Kapital und bilanzmäßige Reserven	RM 199 000 000

Berlin, im März 1927.

Direction der Disconto-Gesellschaft

Die Geschäftsinhaber
(Persönlich haftende Gesellschafter)

Dr. Salomonsohn. Dr. Russell. Urbig. Solmssen.
Mosler. Schlieper. Th. Frank. Boner.

Bilanz per 31. Dezember 1926.

Aktiva.	RM	₰
Kassenbestand, Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken	45 581	72
Guthaben bei Banken	663 140	41
Debitoren:		
gedeckte 1 755 373,62		
ungedeckte 8 263,—	1 763 636	62
Eigene Effekten	315 887	60
Vorschüsse gegen börsengängige Wertpapiere	1 757 978	76
Wechsel	406 476	—
Beteiligungen	60 000	—
Mobilien	5 737	—
	5 018 438	11

Passiva.	RM	₰
Aktienkapital	500 000	—
Reservefonds	60 000	—
Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite	255 000	—
Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen	347 522	95
Kreditoren:		
innerhalb 7 Tagen fällig 1 480 960,77		
bis zu 3 Monaten fällig 207 157,05		
später fällig 342 110,30	2 030 228	12
Depositen:		
täglich fällig 11 624,10		
vierteljährlich fällig 565 795,70		
später fällig 1 147 652,90	1 725 072	70
Gewinn:		
Vortrag vom 31. März 1926 4 909,—		
vom 1. April 1926 bis 31. Dezember 1926 95 705,34	100 614	34
	5 018 438	11

Gewinn- und Verlustkonto pro 1926.

Debet.	RM	₰
Handlungsunkosten	101 522	90
Steuern	29 718	07
Zur Verteilung verbleibender Überschuß	100 614	34
	231 855	31

Kredit.	RM	₰
Vortrag vom 31. März 1926	4 909	—
Einnahmen aus Zinsen und Gebühren, Wechsel, Devisen und Effekten	226 946	31
	231 855	31

Berlin, den 20. Januar 1927.

VON DER HEYDT'S BANK, AKTIENGESELLSCHAFT

Klöckner. Ritter.

Der Aufsichtsrat unserer Bank besteht zur Zeit aus folgenden Herren:

Bankdirektor Alfred Daus, Berlin, Vorsitzender,
Geheimrat Hans Riese, Generaldirektor der Nordstern-Versicherungsgesellschaften Berlin, stellvertretender Vorsitzender,
Legationsrat Dr. Heinz von Böttinger, Geschäftsinhaber der Firma F. W. Krause & Co., Bankgeschäft, Kommanditges. auf Aktien, Berlin,
Dr. Eduard Freiherr von der Heydt, z. Zt. Berlin,
Wirklicher Geheimer Rat Otto Just, Exzellenz, Berlin,
Bankier Willy Sick, Geschäftsinhaber der Nordischen Bankkommandite Sick & Co., Hamburg,
Geheimrat Freiherr Ferdinand von Stumm, Neunkirchen (Saar).

Terraingesellschaft Neu-Westend Aktiengesellschaft in München.

Die Herren Aktionäre unserer Gesellschaft werden hierdurch zu der am Donnerstag, den 17. März 1927, vormittags 11 Uhr, im Sitzungssaale des Notariats, München V, Karlsplatz 10/1, stattfindenden **ordentlichen Generalversammlung** ergebenst eingeladen.

Tagesordnung:

1. Bericht des Vorstandes und des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 1926, Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für den 31. Dezember 1926.
2. Beschlußfassung über Genehmigung der Bilanz nebst Gewinn- und Verlustrechnung 1926 und über die Gewinnverwendung.
3. Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat.
4. Erhöhung des Grundkapitals um bis zu RM. 950 000.— auf bis zu RM. 3 165 000.— durch Ausgabe von bis zu 4750 Inhaberaktien (Stammaktien) zu je RM. 200.— nom. Festsetzung der Einzelheiten der Aktienausgabe.
5. Änderung der §§ 3 (Grundkapital), 9 (Bezüge des Aufsichtsrats), 14 (Aktienhinterlegung).
6. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Über Punkt 4 und 5 der Tagesordnung hat gesonderte Abstimmung der Stammaktien und der Vorzugsaktien zu erfolgen.

Stimmberechtigt sind diejenigen Aktionäre, die ihre Aktien oder die entsprechenden Depotscheine der Reichsbank oder eines Notars spätestens am Montag, den 14. März 1927, nachmittags 5 Uhr,

in **München:**	bei dem Vorstande der Gesellschaft, bei der Deutschen Bank Filiale München, bei der Mitteldeutschen Creditbank Fil. München, bei dem Bankgeschäft Frey & Co.,
in **Berlin:**	bei der Deutschen Bank,
in **Frankfurt a. M.:**	bei der Deutschen Bank Fil. Frankfurt a. M.,
in **Augsburg:**	bei der Deutschen Bank Fil. Augsburg,
in **Nürnberg:**	bei der Deutschen Bank Fil. Nürnberg,
in **Regensburg:**	bei der Deutschen Bank Fil. Regensburg.

gegen Empfangsbescheinigung hinterlegen und bis nach Schluß der Generalversammlung hinterlegt lassen.

München, den 18. Februar 1927.

Terraingesellschaft Neu-Westend A.-G.

Der Vorstand: Münich.

Bilanz für 1926

Aktiva.	RM	₰
Gold-Hypotheken zur Pfandbrief-Deckung	95 561 732	10
Gold-Kommunal-Darlehen zur Deckung für Kommunal-Obligationen	18 576 500	—
Freie Hypotheken	1 174 409	48
Hypotheken für die Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	985 056	16
Kassenbestand einschl. Guthaben bei Reichsbank, Kassenverein und Post	1 476 426	12
Guthaben bei Banken u. Bankhäusern	10 546 475	96
Wechsel- und Scheckbestand	27 834	—
Bestand an Wertpapieren, Kupons und Sorten	142 193	30
Bestand eigener Emissionspapiere	362 477	50
Debitoren	3 140 036	19
Zinsen u. Verwaltungskostenbeiträge	391 142	53
Bankgebäude Voßstraße 1	1 500 000	—
	133 884 283	34

Passiva.	RM	₰
Aktien-Kapital	4 000 000	—
Kapital-Reserve	1 200 000	—
Agio-Reserve	64 844	55
Pensions-Reserve	200 000	—
Jacob-Dannenbaum-Stiftung	30 000	—
Verausgabte Gold-Hypotheken-Pfandbriefe	95 557 000	—
Verausgabte Gold-Kommunal-Obligationen	18 230 000	—
Zuweisung der Dt. Rentenbank-Kreditanstalt	985 056	16
Zinsen auf Gold-Emissionspapiere	3 660 239	75
Kreditoren u. nicht erhobene Dividende	8 747 261	79
Reingewinn	1 209 881	09
	133 884 283	34

Die Dividende für 1926 ist auf 10% festgesetzt und vom 2. März d. J. ab zahlbar.

Berlin, den 1. März 1927.

PREUSSISCHE PFANDBRIEF-BANK

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Prochl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo, Alexandrien

DEUTSCH-SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion, Santiago (Chile), Valparaiso, Mexico (Stadt)

BEMBERG SEIDE

J. P. BEMBERG A.-G.

Kunstseidenspinnerei Barmen - Rittershausen

Weichheit und Griff

*

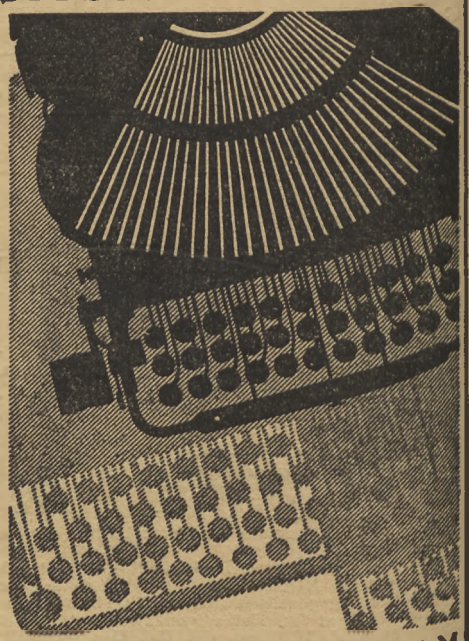
Feiner milder Glanz

*

Dauerhaftigkeit und Waschbarkeit wie Naturseide

FIRMA GEGRÜNDET 1792
AKTIENGESELLSCHAFT SEIT 1897

DIE **ADLER** SCHREIBMASCHINEN STOSSTANGENSYSTEM



ADLER 7 DOPPELTE UMSCHALTUNG

ADLER 25 EINFACHE UMSCHALTUNG

KLEIN-ADLER REISE u. PRIVAT-SCHREIBMASCHINE

ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER AKTIENGESELLSCHAFT FRANKFURT A.M.

Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93 und UNTER DEN LINDEN 12/13

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN — Gegründet 1864 — BERLIN

DRESDEN-A.
Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56
Französische Str. 33e